

EXTRA INVERSIÓN

INMOBILIARIO

El ladrillo mantiene su solidez

Aunque las rentabilidades por la compra de viviendas descienden, siguen estando muy por encima del crecimiento de los precios.

EVA RUIZ-HIDALGO

La inversión inmobiliaria va a seguir siendo una alternativa atractiva, aunque en menor medida que ahora, para aquellos que buscan seguridad. Pese a haber perdido dos de los factores que lo habían situado a la cabeza de las rentabilidades, los inversores priman el hecho de que las ganancias estén por encima del crecimiento de los precios.

Pablo Díaz-Romeral, director técnico de Tasamadrid, indica que los dos factores que se han perdido tienen que ver con las plusvalías y la financiación. Desaparecen los *pelotazos*, "en parte porque los periodos de comercialización se han alargado mucho" y las entidades bancarias "están endureciendo las condiciones de financiación". El dibujo del escenario más inmediato es el de "seguridad sin plusvalías inminentes", propio de una etapa de contención moderada de precios, con índices

de morosidad en tasas razonables.

Pese a ese reconocimiento prácticamente unánime, hay que distinguir entre los productos. Eduardo Serra, presidente de Cohispania, cree que es muy diferente si se trata de una familia que compra para vivir, "siempre es buen momento", o si la compra es para vender. En este punto, las rentabilidades son cada vez menores (prevé un crecimiento de precios en 2006 del 8% y del 5,8% en 2007), pero "con incrementos de precios por encima del IPC siempre serán buenas inversiones".

En el sector residencial hay que diferenciar entre primera y segunda vivienda. En esta últi-

El escenario más inmediato promete seguridad pero no grandes plusvalías



MAX HIERRO

ma, la oscilación a la baja de los precios es mayor, hasta el 4,8% el próximo año, según Serra.

Las comunidades de Madrid y Valencia atraerán gran parte de las inversiones.

Por otro lado, el producto del sector terciario seguirá siendo atractivo también en 2007, pero no al ritmo de 2006, ya que sólo en los nueve primeros meses la inversión ha superado en un 30% la de todo el año 2005, explica Edward Farelly, jefe de Research en Capital Markets de CB Richard Ellis. Son momentos de fuerte demanda y escasez de la oferta.

En el caso de las oficinas, el

protagonismo llega de la mano del inversor nacional, bastante agresivo en precios. Los promotores de residencial en los últimos años han hecho caja y han invertido en oficinas. La rentabilidad de éstas en Madrid está en torno al 4,25% y del 4,5% en Barcelona. Por tanto, "será difícil que desciendan más, ya que están en niveles históricamente bajos", precisa Farelly.

Eduardo Serra, por su lado, distingue tres áreas en Madrid y Barcelona. En el centro con incrementos del 5% al 7%; del 8% al 10% en las áreas secundarias (Azca en Madrid y Diagonal en Barcelona), y en los grandes ejes

de comunicación de acceso a las ciudades (del 10% al 12%).

El inversor lo que exige es una prima de riesgo por encima del Bono del Estado a 10 años y el diferencial es muy estrecho. Lo que ofrece el sector de oficinas al inversor, según el analista de CB Richard Ellis, es un atractivo recorrido en las rentas (en el centro de Madrid, el incremento ha sido del 18% en los últimos 12 meses hasta septiembre). Y ese crecimiento se va a extender a la periferia.

El comercial es un "sector claramente internacional" ya que el 98% de la inversión se realiza por parte de extranjeros. Han llegado inversores de países como Irlanda, Australia o Estados Unidos, bastante agresivos en precio para conseguir esa primera inversión en España. La rentabilidad en centros comerciales es del 5%.

Uno de los factores a tener en cuenta, detalla Farelly, es un cambio de mentalidad ya que se empiezan a casar operaciones fuera de mercado: el propietario de un centro comercial que no lo ha puesto en venta recibe una oferta y lo vende. En 2005, "no querían vender, pero este año han estado más dispuestos, por tanto, en 2007 habrá más producto en el mercado y más salida para los inversores".

El industrial, especialmente el logístico, con ganancias en el entorno del 6,25%, está siendo visto con buenos ojos por los inversores. Su ubicación y características (cada vez más modernas) consiguen atraer a inversores institucionales y fondos. En este subsector aparecen mercados emergentes como Valencia y Zaragoza y segmentos alternativos como los centros de la tercera edad y los hoteles.

Tras nueve años de auge inmobiliario, las futuras inversiones deben ser más selectivas. Los centros urbanos son menos arriesgados, asegura el economista **Julio Rodríguez López**.

Una inversión meditada

En los días finales de 2006 han transcurrido nueve años de auge inmobiliario en España. El aumento acumulado de los precios de la vivienda ha sido del 185% (una media anual del 12,3%) y se han iniciado casi seis millones de viviendas, más de 600.000 de media anual. Se ha puesto de manifiesto la presencia de un componente inversor destacado dentro de la demanda de vivienda en España, presente en las compras de vivienda por parte de residentes y de no residentes.

Un amplio conjunto de circunstancias, entre las que destacan los más altos tipos de interés, las dificultades de las entidades de crédito por mejorar aún más las condiciones de financiación diferentes de los tipos de interés (plazo, relación préstamo/valor) o las posibles situaciones de saturación de oferta en determinados mercados locales, llevan a pensar que la futura inversión en vivienda debe decidirse por los ahorradores con una mayor selectividad que hasta el momento. Por

ejemplo, los centros urbanos aparecen como menos arriesgados que las zonas destinadas a vivienda secundaria. Los tiempos de las fuertes revalorizaciones en las compras sobre plano son cosa del pasado. El futuro inmediato debe ser una fase de prudencia, aunque no cabe descartar las buenas oportunidades, incluso si aprietan más de lo previsto los mayores tipos de interés.

En 2006 ha contrastado sobre todo la presencia simultánea de una oferta expansiva de nuevas viviendas y de una actuación menos entonada de la demanda. Los nuevos planes de urbanismo locales, con aumentos más que notables del parque de viviendas existente, suponen un nuevo impulso a la oferta. Los visados de dirección de obras de los arquitectos técnicos han evolucionado en el periodo enero-septiembre de 2006 a un ritmo que supondrá un total de iniciaciones en 2006 próximo a las 920.000 viviendas, auténtico récord anual de España. El saldo vivo del crédito a promotor de las entidades de

crédito ha crecido a un ritmo interanual situado por encima del 40% en la primera mitad del año, lo que confirma la fuerza de la oferta y de las compras de suelo.

Frente a la potencia de la oferta, los tipos de interés de los préstamos para compra de vivienda han crecido en octubre de 2006 sobre el mismo mes de 2005 en más de 1,3 puntos porcentuales. La cuota a pagar por el servicio del préstamo (principal e intereses) a 25 años ha aumentado en un 14,5%. La información mensual del Instituto Nacional de Estadística (INE) sobre las hipotecas registradas revela que han aumentado sustancialmente las notaciones de los préstamos hipotecarios destinadas a ampliar el pla-

En diez años, los precios de la vivienda aumentaron el 185% y la Bolsa un 84%

zo de los mismos, superándose con frecuencia los 35 años de plazo.

No es ningún misterio el carácter prolongado del actual auge inmobiliario. La entrada de la peseta en el euro ha alejado el fantasma de la restricción exterior de la economía española. El déficit español de balanza de pagos ha superado en 2005-2006, con mucho, a los de etapas anteriores de auge del mercado de la vivienda. El euro es la moneda de un área económica con una posición relativamente equilibrada de balanza de pagos. La financiación externa está resultando abundante y barata. Petrodólares y chinos están financiando buena parte de la expansión del mercado de la vivienda en España.

La menor dependencia de las entidades de crédito respecto de los depósitos como fuente de alimentación financiera y la titulación de los créditos como fuente de dinero fresco son algunos elementos clave del presente auge inmobiliario. El riesgo desaparece de los activos de las entidades de crédito, trasladándose el mismo a los compradores de los títulos con los que se han vendido los préstamos. Se considera que en esta nueva etapa ha podido subvalorarse un tanto el alcance del riesgo bancario (Anthony Hilton, en el artículo 'Tears ahead as markets forget what risks means', en *The Evening Standard* del pasado día 7).

Entre el último trimestre de 1996 y el de 2006, los precios de las viviendas han aumentado en España en un 185%. Los precios

de las acciones (Ibex-35) lo han hecho en un 84,3%, aunque en los dos últimos ejercicios estos últimos han crecido un 17% más que los precios de las viviendas. En cuanto a la relación precios de la vivienda/alquileres, los primeros han crecido un 85% más que los alquileres entre 1997 y 2006. Ello refleja una revalorización de los precios del activo-vivienda especialmente intensa. Un trabajo de José García Montalvo publicado en el número 109 de la revista *Papeles de Economía* ha puesto de manifiesto la presencia de un importante componente inversor entre los adquirentes de vivienda en España entre 2001 y 2005, situación que aporta mayor volatilidad al mercado de vivienda.

El mercado de la vivienda en España se caracteriza, pues, por la presencia de una abundante y creciente oferta de nuevas viviendas (la oferta de vivienda es rígida a corto plazo, pero muy flexible a largo), impulsada tanto por los promotores como por los gobiernos locales. Junto a la intensa oferta, la demanda aparece un tanto debilitada por el aumento de los tipos de interés registrado en 2006 (las consecuencias del mismo se dejarán sentir más en 2007) y por unas expectativas de desaceleración del aumento de los precios de las viviendas. La previsión de futuro se enfrenta, pues, al hecho de que no hay un mercado único de vivienda, sino una amplia pluralidad de mercados locales, como también son plurales las intenciones de los posibles compradores.