

Artículos en torno al negocio inmobiliario

JOSÉ MANUEL NAREDO

Madrid (España), junio-octubre de 2003.

Turbulencias Inmobiliarias	269
¿Quién Explota la Burbuja?	269
El negocio de las recalificaciones de suelo	270
Mercado de suelo y plusvalías	271

Turbulencias Inmobiliarias

La Vanguardia, 18 de junio de 2003.

Recalificaciones de suelo, plusvalías millonarias, conexiones y escándalos políticos, informes señalando la sobrevaloración de los precios y la sobredimensión de lo construido, han estado presentes en los medios de difusión en los últimos tiempos. No en vano el *sector inmobiliario* se ha erigido en la verdadera industria nacional. ¿Presagian al fin un cambio de tendencia estas turbulencias inmobiliarias que afloran últimamente en la prensa? Digo al fin, porque el actual *boom* inmobiliario ya había sorprendido por su intensidad y duración a más de un analista habituado a seguir el carácter cíclico de la actividad económica. Pero, como suele ocurrir en las fases alcistas de los ciclos, la euforia de los inversores genera espejismos que inducen a considerar normales los singulares crecimientos de esta fase, ignorando que cuanto más fuerte y prolongado sea el alza, más dura suele ser la caída.

El presente *boom* inmobiliario no podrá sostener el ritmo de crecimiento de los últimos años, en precios y en cantidad, por dos razones de fondo. La primera es que la creciente inversión en vivienda de los hogares ha desinflado su ahorro financiero hasta límites insospechados, a la vez que su tasa de endeudamiento respecto a la renta ha sobrepasado ya la media comunitaria. La imposibilidad de que los hogares sigan financiando de forma sostenida la expansión del *stock* inmobiliario, en precios y cantidad, al ritmo de los últimos años evidencia su necesaria corrección a la baja. La segunda es que el espectacular declive demográfico iniciado a principios de los 70, empieza a reflejarse ahora en los escalones de edad que cumplen entre 25 y 30 años, es decir en los nuevos demandantes de vivienda. Las previsiones demográficas no justifican que cada año se puedan seguir construyendo en España más viviendas que en Francia y Alemania juntas, que tienen tres veces más población y mayor crecimiento demográfico. La caída de la natalidad antes indicada está haciendo que el *boom* constructivo actual haya situado la tasa española de habitantes por vivienda entre las más bajas de Europa. Puede decirse, así, que España ha cubierto sobradamente el *déficit* de viviendas con relación a la población, pero no las necesidades de vivienda de ésta, habida cuenta que las espectaculares subidas de precios se han simultaneado con una presencia cada vez más reducida de viviendas *sociales* accesibles a personas de baja renta. Es decir, que España tiene un *stock* de vivienda sobredimensionado e ineficientemente utilizado, a la vez que es *record* en destrucción del patrimonio inmobiliario, por demolición o ruina.

La actual situación es fruto de un marco institucional que ha propiciado la construcción nueva frente a la rehabilitación, la vivienda como inversión frente a la vivienda como bien de uso, la vivienda libre frente a la vivienda social, la vivienda en propiedad frente a la vivienda en alquiler y la rentabilización a través de plusvalías y no de rentas. La situación pide a gritos un cambio de políticas que permitan gestionar más razonablemente el patrimonio inmobiliario. El problema estriba en que este cambio amenaza a los negocios inmobiliarios en curso, provocando el desinflen de la burbuja que presagian la turbulencias actuales.

¿Quién Explota la Burbuja?

La Vanguardia, 4 de octubre de 2003.

Tras reconocer la sobrevaloración de los precios inmobiliarios el Banco de España señala que cuanto más se infle esta burbuja «mayor será el riesgo de que el necesario ajuste se produzca de una manera más brusca de lo deseable». Como consecuencia de ello, el ministro Rato admitió *responsabilidades políticas* por la escalada de precios de los inmuebles. ¿Qué novedades aportan estas nuevas informaciones? En primer lugar, la insistencia de la autoridad monetaria en la sobredimensión en precios y cantidad del *stock* inmobiliario. En segundo lugar, el riesgo que para la estabilidad económica añade el actual repunte del fenómeno urbanizador que se difunde sin control por el territorio, haciendo que el exceso de grúas

y la escasez de árboles ofrezcan hoy un paisaje surrealista singular en Europa. En tercer lugar, que el gobierno reconozca tener en sus manos una patata caliente de enormes proporciones que, paradójicamente, él mismo ha alimentado haciendo del *sector inmobiliario* la principal industria nacional.

¿Será capaz el gobierno de poner coto a la escalada de precios, desinflando para ello el negocio inmobiliario? Resulta poco creíble que tal cosa ocurra cuando las conexiones entre políticos y promotores están a la orden del día y la construcción es la principal fuente de crecimiento económico en estos momentos de crisis. Más bien cabe pensar que la burbuja se acabará desinflando por sí sola, estrangulada por las dificultades para financiar y usar un *stock* inmobiliario creciente en precios y cantidad a ritmos inusualmente trepidantes. Mientras tanto es probable que nuestros alcaldes y presidentes permanezcan firmes, recalificando terrenos y negociando el reparto de las plusvalías hasta que se vean sorprendidos por la crisis, como aquel soldado que apareció firme y vigilante entre las ruinas de Pompeya enterrado por las cenizas de la erupción. Tal vez hacer algunos números nos ayude a intuir la importancia de las plusvalías inmobiliarias fruto de las recalificaciones y el empeño de los interesados en perpetuar el statu quo.

En la Comunidad de Madrid, reina de las plusvalías inmobiliarias, el precio medio del suelo construido alcanza los 2.456 *eur/m²* multiplicando por más de cuatro mil el del suelo rústico o no urbanizable (0,6 *eur/m²*). Si descontamos el coste de edificación y la cesión del suelo para infraestructuras y usos no lucrativos, el valor vendible neto se multiplicaría ¡sólo! por cerca de dos mil, arrojando una plusvalía media de unos 1,2 millones de euros por hectárea. Como el suelo urbano y urbanizable ha crecido durante el último quinquenio en 6.400 hectáreas anuales en dicha Comunidad, concluimos que la simple recalificación ha venido posibilitando plusvalías próximas a los 8.000 millones de euros anuales (el 10% de la renta madrileña) que se reparten entre un puñado de entidades y personas *introducidas en el sector*. Estas cifras medias se ven rebasadas por las plusvalías millonarias de operaciones estrella, como la que hizo urbanizable la Ciudad Deportiva del Real Madrid. No parece, por tanto, que quienes explotan la burbuja vayan ahora a desinflarla: son las políticas y los acontecimientos que la vienen alimentando los que están llegando al límite de sus posibilidades. Cuando la burbuja explote o se desinflen llegará el momento de revisar las políticas que, favoreciendo intereses especulativos, arrastran al país a una situación económica, ecológica y socialmente tan poco recomendable.

El negocio de las recalificaciones de suelo

La Vanguardia, 19 de octubre de 2003.

El hecho de que hoy se le añadan como poco tres ceros al precio de un terreno por el mero paso de rústico a urbano, otorga nuevo sentido a la idea de Pío Baroja de que «en las ciudades, si Dios está en algún lado es en los solares». Esta sorprendente multiplicación del valor ligado a la transmutación del terreno en solar parece algo milagroso pero, en este caso, el milagro pasa por la alcaldía. Es el alcalde, apoyado por los concejales, quien tiene la llave de las recalificaciones, bien a través del Plan General del municipio o bien alterando éste mediante Planes Parciales u otras figuras de planeamiento. Y quien tiene la llave de las recalificaciones la tiene también de las plusvalías millonarias que éstas generan, siendo la construcción el medio colaborador necesario para dar visos de realidad al milagro, al posibilitar la transformación material del terreno en suelo edificado. Desvelemos las claves de este proceso y aproximemos el importe de las plusvalías obtenidas.

La *Encuesta de precios de la tierra*, del Ministerio de Agricultura atribuye al suelo agrícola un precio medio nacional de 0,8 *E/m²* para el año 2002. Sin embargo, a principios del año en curso, la *Encuesta de precios de la vivienda* del Ministerio de Fomento fijaba un precio medio de 1.402 *E/m²* construido. De ahí que si, con estos precios, compramos una hectárea de terreno rústico y conseguimos recalificarla como urbana, el negocio depende de tres cuestiones adicionales. Primero, de la parte del terreno que tengamos que ceder para infraestructuras o usos no lucrativos. Segundo, del volumen construido vendible que podamos incorporar en la parte edificable del terreno. Tercero, del coste de construcción. Este último dato es el menos incierto de los tres: aunque varíe atendiendo a la calidad y tipología de la edificación, podríamos fijar un coste medio razonablemente alto de unos 1.000 *E/m²* de vivienda. Los otros dos dependen de lo que atribuya el planeamiento en cada caso. No podrían tacharnos de optimistas si suponemos que la superficie construida vendible es solo el 40% del suelo inicial. Con estos datos medios, tras descontar el elevado coste de edificación antes mencionado, tendríamos una plusvalía mínima de 1,6 millones de euros por hectárea media recalificada, es decir, unos 160 euros de plusvalía por metro cuadrado del terreno.

La importancia económica de este fenómeno salta a la vista cuando el suelo urbano recogido por el catastro (que excluye a Navarra y al País Vasco) ha venido creciendo durante el último quinquenio a una media de 20.200 hectáreas anuales: 6.200 en forma de solares y 14.000 en forma de parcelas edificadas. Como el crecimiento registrado de esta superficie de parcelas edificadas y solares excluye ya la superficie destinada a infraestructuras o usos no vendibles, el porcentaje de transformación en superficie construida

estará muy por encima del antes mencionado. La información del planeamiento reciente muestra que, una vez deducida la superficie destinada a sistemas generales, cada metro cuadrado de solar edificable origina por término medio entre 1 y 2 metros cuadrados construidos. Por lo que podríamos estimar que las recalificaciones de terrenos registradas por el Catastro originan una plusvalía anual media de entre 100.000 y 150.000 millones de euros (a precios de 2003), cobrando un protagonismo indiscutible en la economía y la política españolas. La importancia de esta cifra salta a la vista si se compara con la Renta Disponible Bruta o con el total de salarios pagados anualmente en España (589.000 y 347.000 millones de euros, respectivamente, en 2002). La plusvalía estimada alcanza un orden de magnitud tan impresionante que por mucho que rebajemos nuestras estimaciones sigue siendo muy significativa. Y el reparto de esta plusvalía entre políticos, promotores y propietarios de suelo se opera en la trastienda de los ayuntamientos con el visto bueno de las consejerías y departamentos con competencias sobre el tema, ofreciendo un buen caldo de cultivo para la corrupción.

La información catastral antes mencionada ofrece el detalle regional del aumento de suelo urbano, destacando el mayor crecimiento en ciertas zonas del litoral mediterráneo y en la Comunidad de Madrid. Esta última ofrece un crecimiento espectacular del suelo edificado y de los solares durante el quinquenio 1995–2000: según la información catastral, estas dos rúbricas muestran un crecimiento medio de 5.460 hectáreas anuales. Por otra parte, el precio medio del metro cuadrado construido en la Comunidad de Madrid se sitúa muy por encima de la media nacional: alcanzó en el segundo trimestre de 2003 los 2.456 E/m^2 a la vez que el precio medio del suelo rústico se situaba en Madrid por debajo de la media nacional, con $0,6 \text{ E/m}^2$ en 2002. Pero mejor que insistir en el análisis regional de los datos del Catastro, preferimos cotejar esta estimación con la obtenida a partir de los datos que ofrece la cartografía del planeamiento sobre el suelo urbano y urbanizable de la Comunidad de Madrid, que resultan más ajustados a nuestro propósito.

La información del planeamiento referida al último quinquenio con datos disponibles, arroja para esta Comunidad un crecimiento de suelo urbano, urbanizable y destinado a sistemas generales de 6.432 hectáreas anuales, con el siguiente desglose: 1.900 hectáreas anuales de suelo urbano, 1.280 de suelo urbanizable y 3.200 de suelo destinado a sistemas generales. Aplicando un coeficiente medio de transformación de la superficie de solar en suelo construido de 1,6 para el suelo urbano y de 0,4 para el suelo urbanizable, obtenemos una plusvalía anual de 52.000 millones de euros anuales para el conjunto de la Comunidad de Madrid, fruto de las recalificaciones de terrenos registradas en su territorio. La plusvalía así estimada supone algo más del 80% de la masa de salarios y del 70% de la renta disponible de la Comunidad de Madrid y entre la mitad y un tercio de la plusvalía anual antes estimada para el conjunto del país. De ahí que la Comunidad madrileña sea en nuestro país la reina de las plusvalías. Y que una vez recalificada la casi totalidad del suelo rústico privado del municipio de Madrid, el principal negocio se plantee fuera, en los municipios del área metropolitana y en la Comunidad que los gobierna, explicando los recientes episodios político-inmobiliarios.

Desde antiguo se sabe que el negocio culmina cuando se consiguen recalificar terrenos reservados para usos verde-deportivos o infraestructuras diversas en zonas céntricas de la conurbación. La historia urbanística de Madrid está plagada de ejemplos que van desde la compra y recalificación del antiguo *cinturón verde*, que hizo la fortuna de Banús al instalar sobre el mismo los barrios del Pilar y de la Concepción, hasta los diversos *triángulos de oro* y continuas recalificaciones de cuarteles, conventos y zonas ferroviarias. Ejemplos que marcan un continuismo digno de mejor causa. Evidentemente la plusvalía media de 16 millones de euros por hectárea recalificada que resulta de la estimación anterior, se ve ampliamente superada por las de ciertas operaciones estrella como la que hizo urbanizable la Ciudad Deportiva del Real Madrid que, además de producirse en zonas muy valoradas, admiten importantes volúmenes edificados por metro cuadrado de terreno.

Mercado de suelo y plusvalías

Página Abierta, 142–143, noviembre-diciembre de 2003.

La idea usual que acostumbra a atribuir el aumento del precio de la vivienda a la escasez de suelo urbano y urbanizable queda sin respaldo cuando se observa que la expansión de este suelo se ha venido situando muy por encima de las necesidades de edificación. Tanto los datos del Catastro como los del planeamiento denotan crecimientos del suelo urbano y urbanizable muy superiores al del propio parque de edificaciones. Se observa una mayor tasa de crecimiento de la superficie de solares y suelo urbanizable que la del propio suelo urbano, tanto para Madrid como para el conjunto nacional. El crecimiento de suelo calificado de urbano por ambas fuentes albergaría un número de viviendas y edificios muy superior al que de hecho se construye, pese a que el crecimiento de las viviendas supere hoy con creces al de la población y los hogares (tanto en España como en Madrid). En efecto, el aumento de suelo urbano y

de solares de 20.200 hectáreas anuales recogido en el Catastro (que excluye Navarra y el País Vasco) albergaría, con una densidad baja más de tres millones de viviendas anuales, cuando en los últimos años apenas se construye medio millón anual. A la vez que el aumento del suelo urbano y urbanizable cifrado anualmente por las dos fuentes indicadas para la Comunidad de Madrid en 5.000 y 3.000 hectáreas anuales permitiría albergar, con bajas densidades edificatorias, entre 600.000 y 800.000 viviendas anuales, cuando las viviendas que de hecho se construyen anualmente en Madrid a penas llegan a 50.000.

La confusión arranca de ignorar el carácter patrimonial del suelo (y la vivienda) y de razonar sobre sus mercados como si de cualquier otra mercancía-flujo se tratara. En las mercancías que son producidas para ser vendidas y consumidas, no acumuladas, el precio es muy sensible a los flujos de producción y consumo. Pero cuando se trata de *stocks* que no son producidos para ser vendidos y consumidos (como el suelo, el dinero, las acciones o las obras de arte), sino que se valoran por sí mismos como inversión, su valor de mercado responde sólo a la fracción de dichos *stocks* que cambia de mano y es en buena medida un valor virtual o ficticio. Ello en el sentido de que se revela poco sensible al coste y a la producción del bien patrimonial en cuestión, ya que depende sobre todo de consideraciones y expectativas ajenas a éstos y de su comparación con el tipo de interés, que marca la retribución alternativa del dinero. La bolsa de valores puede ofrecer un buen ejemplo. Desde hace ya mucho tiempo se sabe que la cotización de las acciones es un valor virtual que resulta de comparar el tipo de interés con las expectativas de beneficios o *creación de valor* de las empresas, pudiendo superar holgadamente el capital desembolsado y el patrimonio neto de las mismas. En los momentos en los que la sobrevaloración bursátil resulta preocupante, a ningún economista se le ocurre proponer que se aumente la emisión de títulos para frenar la escalada de las cotizaciones, cuando bastaría con subir el tipo de interés o recurrir a otras medidas de política fiscal o monetaria para conseguirlo. Sin embargo es corriente oír a economistas que proponen aumentar la oferta de suelo para moderar los precios de la vivienda.

La sobredimensión del suelo que se recalifica anualmente como urbano o urbanizable denota que este suelo se valora más por las expectativas que ofrece, que como materia prima para construir ya mismo los muchos millones de viviendas o locales que cabrían en él y que sobrepasarían ampliamente las exigencias de uso y de demanda solvente, cuando España ya va a la cabeza de Europa en porcentaje de viviendas secundarias y desocupadas. Y es que el suelo no es una materia prima como los ladrillos o el cemento, ni tampoco un salario. Ni la vivienda es un *producto final* como los tomates u otros bienes de consumo. Ambos son bienes raíces que la gente valora y atesora por sí mismos. De ahí que sus precios se hayan visto impulsados al alza cuando la caída conjunta de la bolsa y el tipo de interés desincentivó las alternativas de inversión, induciendo a la gente a adquirir y conservar la propiedad de un amplio *stock* de suelo urbanizable y de viviendas como inversión.

El valor virtual del *stock* de suelo urbanizable depende del margen efectivo del promotor que transforma terrenos rústicos en metros cuadrados de vivienda. Tras descontar del precio de venta todos los gastos en los que ha incurrido el proceso queda un margen que marca el precio del suelo como precio virtual o precio sombra que se proyecta sobre el *stock* total de suelo urbanizable, que sólo en escasa medida se moviliza y construye. Vemos que es el precio de la vivienda y los inmuebles el que atribuye valor al precio del suelo urbanizable, por lo que el declive de aquél traería el declive de éste.

Bien es cierto que si la bolsa se anegara de nuevas emisiones que superaran con mucho la nueva liquidez que pueda captar, sus cotizaciones se resentirían. Pero esto no suele ocurrir porque las entidades se abstienen de sacar a bolsa las nuevas emisiones cuando el mercado está poco receptivo: son más bien las nuevas emisiones las que acostumbran a seguir el ciclo general de las cotizaciones, aprovechando para salir a bolsa en los momentos de auge. Lo mismo ocurre con la actividad de promoción inmobiliaria: se dispara en momentos de fuertes subidas de precios y decae cuando éstos se moderan o flexionan a la baja. Pero hay una diferencia a subrayar: la gran inercia que conlleva el proceso constructivo-inmobiliario, ya que la mera construcción de viviendas dura cerca de año y medio. Lo cual hace que cuando la máquina inmobiliaria está lanzada no pueda frenar en seco aunque se vea sorprendida por un cambio de tendencia, agravando con su inercia la situación. Así ocurrió en el ciclo anterior cuando, por ejemplo, la suspensión de pagos de la empresa propietaria dejó a medio construir un edificio tan emblemático como el de las *Torres Kío*, dintel de la madrileña *Puerta de Europa*. Y es que resulta difícil de prever con más de año y medio de antelación la evolución de factores exógenos muy condicionantes del mercado inmobiliario, como son el tipo de interés o los cambios de normativa y de políticas. Si un cambio de normativa hiciera urbanizable todo el territorio, sembrándolo de edificaciones, también se resentiría y redistribuiría el margen que otorgan las recalificaciones a los promotores que las consiguen y, posiblemente, el precio de la vivienda. Aunque los promotores tratarían de evitar que esto ocurra y, para no anegar el mercado, seguirían sacando a la venta solares y pisos sólo en la medida en que la demanda solvente los pueda absorber.

Para moderar los precios es mucho más efectivo desinflar las expectativas de *creación de valor* que hacen atractivo mantener solares y pisos en propiedad como inversión. Por ejemplo, un impuesto sobre las viviendas secundarias y desocupadas o el simple traslado de la desgravación fiscal desde la construcción y compra de viviendas en propiedad hacia su alquiler, serían mucho más eficaces para favorecer un uso más eficiente del *stock* de viviendas y moderar su precio, que aumentar todavía más el ya sobredimensionado suelo urbanizable. Se trataría de volver a utilizar el alquiler como medio de rentabilizar la propiedad inmobiliaria, en vez de las plusvalías; de promover el uso más eficiente y la rehabilitación del patrimonio construido, frente a la construcción nueva; se trataría en suma de volver a promover la vivienda y el suelo como bienes de uso y no de inversión.

