



¿Y DESPUÉS DE LA CRISIS?

Andrés Pérez, PDG II, IESE (99)

Director del Centro de Investigación y Formación para la Alta Dirección de Empresas Inmobiliarias (CIFADI)
aperez@santelmo.org

A menudo se nos critica a los economistas de ser expertos en el arte de interpretar lo que ya ha pasado, pero no en el de aportar escenarios probables y propuestas de futuro. No creo que sea una valoración justa pues, parafraseando al filósofo, quien no comprende su historia está condenado a repetirla¹. Pero, en fin, probablemente, este puede equipararse a otros chascarrillos que circulan respecto a consultores, abogados, ingenieros...

En cualquier caso, sí es cierto que en los últimos tiempos se han multiplicado las explicaciones sobre cómo se ha generado la situación que actualmente nos afecta. Ya todos sabemos mucho sobre hipotecas “subprime”, “titulizaciones” y mercado interbancario. Lo que personalmente vengo echando de menos son previsiones, o, simplemente, opiniones fundamentadas, sobre cómo será el futuro cuando todo

esto acabe, y cómo prepararse para ello. Quizá, nos estamos concentrando tanto en los problemas del día a día, que vamos caminando con la mirada fijada en el suelo, decidiendo con precisión milimétrica hacia dónde damos el próximo paso, puesto que lo que antes era un camino amplio y seguro, de repente, se ha convertido en una estrecha y resbaladiza línea de piedras que vadea un río revuelto, de la cual es fácil caerse.

Ningún economista sensato recomendaría que se hiciera lo contrario. En estos momentos, la precisión en las decisiones es cuestión de supervivencia. Ahora bien, tampoco parece prudente llegar a la otra orilla sin haber levantado siquiera un momento la cabeza para ver, aunque sea difusamente y en la lejanía, lo que nos espera allí. La crisis en algún momento desaparecerá, y las empresas deben estar

preparadas para enfrentarse a un escenario que, sin duda, será muy distinto al que hemos vivido hasta ahora, en el larguísimo ciclo expansivo que acabamos de dejar. Quienes sepan no sólo cruzar el río, sino hacerlo mientras se preparan para afrontar los retos del futuro, sin duda, estarán en situación de ventaja cuando todos nos veamos de nuevo sobre tierra firme.

En este sentido, y reconociendo de partida la dificultad de realizar conjeturas sobre el futuro, no creo equivocarme demasiado al afirmar que hay tres previsiones a las cuales podemos dar un alto grado de verosimilitud: en primer lugar, que la crisis pasará, y la única duda es cómo y cuándo; en segundo, que cuando la crisis acabe, ya nada será igual para el sector inmobiliario; y, en tercero, que quienes hagan las cosas bien en estos momentos complicados, quienes sepan poner buenos cimientos

¹ La cita original, “quien no conoce su historia está condenado a repetirla”, se atribuye al filósofo y poeta español Jorge Agustín Nicolás Ruiz de Santayana, nacido en 1863. Posteriormente la reformuló Winston Churchill (“quien olvida su historia...”). Esa misma frase preside la entrada del bloque número 4 del campo de concentración de Auschwitz I donde, por desgracia, cobra su sentido más trágico.



Georgia O'keeffe. East river, New York, n° 2 (detalle). (Colección Privada)

para cuando pasen los nubarrones, saldrán fortalecidos frente a la competencia. Veamos, una a una, las implicaciones de cada una de estas afirmaciones:

La crisis pasará; la única duda es cómo y cuándo

Quienes llevan en el sector los años suficientes saben por experiencia que todas las crisis pasan, y esta no será una excepción. Tradicionalmente, se ha considerado al inmobiliario como un sector sujeto a fuertes ciclos, sobre todo, en lo que a la segunda residencia o vivienda vacacional se refiere. No obstante, en los últimos años, había cundido la idea de que el sector y el mercado habían logrado afianzarse tanto que los períodos bajistas que quedarán por venir serían menos acusados. La realidad se ha obstinado en quitarles la razón a quienes pensaban así. Ahora debemos sobreponernos desde muy abajo, y el curso previsto de esa recuperación será el siguiente:

El primer paso será resolver la crisis financiera. El decidido apoyo de los gobiernos de los diferentes estados debería reactivar el mercado interbancario y fomentar la reaparición del crédito, tanto a empresas como a particulares. Parece claro su propósito de que los diversos instrumentos de apoyo utilizados no sirvan para "sanear los balances" de los propios bancos, sino para normalizar el sistema financiero, de modo que las entidades que no se avengan a conceder créditos no

podrán acceder a esa ayuda oficial. La mayoría de los expertos piensan que en el año que comienza, 2009, asistiremos a una razonable normalización del crédito. De hecho, el Euribor ha regresado ya a tasas que hacen pensar que el mercado interbancario se está reactivando poco a poco, y, con él, la disponibilidad de liquidez por parte de las entidades financieras para poder retomar su actividad crediticia. El segundo, será recuperar la economía real, singularmente por lo que respecta al empleo y la renta disponible de las familias. El plazo previsto para esto es algo más largo. Los vaticinios más fundamentados hablan del 2010 como el año en que la economía comenzará a recuperar su tono vital. Quizá haya que esperar algo más para que se recupere el nivel de ahorro de las familias y, sobre todo, su confianza en la situación económica, presupuesto psicológico indispensable para reactivar la compra de viviendas. En la actualidad, según el Banco de España, el esfuerzo para la compra de una vivienda supera el 45% de la renta familiar de un hogar promedio (sin contar las deducciones fiscales). Si tenemos en cuenta que a principios de este siglo ese nivel se encontraba por debajo del 30%, es fácil comprender que la recuperación de la renta familiar y la contención de los precios es un presupuesto indispensable para que la venta de viviendas pueda reactivarse de forma significativa.

En tercer lugar, una vez cumplidas las

anteriores premisas, para superar la crisis propiamente inmobiliaria habrá de reducirse previamente el stock actual de unidades en el mercado. Sobre esto hay opiniones diversas. Parece que las más autorizadas fijan un ritmo de creación de entre 400.000 y 450.000 nuevos hogares en España al año. El stock de viviendas, por su parte, es difícil de evaluar, pero para la mayoría de analistas y para el propio Ministerio de la Vivienda se situaría en torno al millón de unidades a finales de 2008. Teniendo en cuenta que aún en España se están terminando viviendas a gran ritmo (429.711 hasta agosto, según el Ministerio de Fomento), es necesario tan sólo hacer una simple resta para concluir que, a grandes rasgos, se necesitarán un mínimo de entre tres y cinco años para que el actual stock de viviendas sea absorbido por el mercado (se espera que el número de viviendas iniciadas en 2008 esté entre un 40% y un 50% por debajo del año anterior).

Por su parte, la vivienda como producto de inversión masiva parece haber cerrado sus años dorados. En un entorno de contención de precios, y con el menor índice de rentabilidad sobre la inversión ("yield") de todos los países desarrollados, según la OCDE, los tiempos de la vivienda en España como "valor refugio" parecen haber pasado por ahora. Eso no significa que todo el "ladrillo" se haya convertido en una mala inversión, sólo que habrá que estudiar mejor la rentabilidad de cada producto (oficinas, locales, naves

industriales...), de cada lugar (por poner casos extremos, no se están comportando igual las rentabilidades y los precios de las zonas "prime" de las grandes ciudades y los de la segunda residencia vacacional en determinados municipios costeros de gran sobreproducción en los últimos años) y de cada oportunidad en concreto (porque en crisis, las oportunidades, como las meigas: haberlas, haylas).

Ya nada será igual

Quienes esperen que, una vez superada la crisis, la situación vuelva a ser la de antes, mejor tomen asiento. Unas circunstancias como las que confluyeron singularmente en nuestro país durante los últimos diez años (bajos tipos de interés, espectacular aumento de precios, grandes facilidades para obtener crédito) difícilmente volverán a repetirse en un horizonte previsible.

Lo esperado es que el mercado inmobiliario evolucione hacia un normal juego de la oferta y la demanda, y que sean estas fuerzas las que marquen el nivel de precios con independencia de otros factores exógenos. En ese sentido, el sector no hará sino equipararse al resto de la economía. Normalizarse, digamos y, sobre todo, madurar.

Pues bien, en mercados maduros los márgenes se estrechan y resulta de la mayor importancia concienciarse de la necesidad de una gestión más eficiente. Es esperable que el sector se contraiga por la vía de la reducción del número de empresas. Por decirlo en pocas palabras: desaparecerán las menos eficientes. Pero, paralelamente, el tamaño de las supervivientes aumentará, disminuyendo así la atomización actual de un sector donde la cuota conjunta de las seis mayores empresas no llega, ni de lejos, al 5% del total. Estas empresas estarán mejor capitalizadas, menos endeudadas (quizá volvamos a vivir los tiempos en que



Georgia O'keeffe. Edificio Radiator, noche, Nueva York (detalle).
(Fisk University. Carl van Vechten Gallery of Fine Arts)

se escuche el viejo aforismo de que “el suelo se compra con fondos propios”, tan lejano hoy en día), más diversificadas y desarrollarán sus operaciones en más países. Su gestión estará más profesionalizada, y harán un uso más intensivo de la tecnología.

Otras tendencias que seguramente aparecerán, y que distinguirán el próximo ciclo expansivo del anterior, serán un mayor celo en la aprobación de las operaciones de crédito, el aumento de la relevancia de otras fuentes de financiación alternativas a la bancaria y una mayor globalización del mercado de capitales. Las políticas sociales de vivienda tendrán un mayor peso en la actividad del sector, y existirá también un mayor control sobre el urbanismo, su ejecución y el cumplimiento de la legalidad.

Los que hagan las cosas bien durante la crisis saldrán favorecidos frente a la competencia

En un sector más maduro, con menos actores pero de mayor tamaño, mayor profesionalización y más estrictamente sometido al funcionamiento normal del mercado, es fácil concluir que quien esté mejor preparado en la línea de salida tendrá mucho ganado sobre el resto de competidores.

Desde CIFADI¹ estamos enfocando nuestras actividades en base a la convicción de que será una premisa clave para el éxito en ese futuro, no tan lejano, el haber desarrollado *técnicas, herramientas y capacidades* en los siguientes aspectos estratégicos y de gestión:

1. Elección del negocio: tener claras las fortalezas competitivas de cada empresa y adecuarse a ellas. En cierto modo, cada vez será más difícil “tocar todos los palos”. Los márgenes serán menores y, por tanto

se tornará más complicado el “defender” cada proyecto. La diversificación se planteará alrededor de esas competencias clave o desarrollando otras nuevas de manera metódica y profesionalizada, ya sea mediante crecimiento orgánico o por adquisición de otras empresas. Será de gran relevancia decidir la forma de afrontar el proceso de internacionalización de la empresa.

2. Otros aspectos propios de la alta dirección: diseño de la estructura directiva y selección de los altos ejecutivos; organización, convivencia profesional y procedimientos de avance; configuración institucional.

3. Control de la gestión eficiente: uso de herramientas de control que permitan un seguimiento adecuado del grado de cumplimiento de la estrategia empresarial y una rápida detección de las posibles desviaciones. Elección acertada de los indicadores relevantes y elaboración de un cuadro de mando integral. Uso de las tecnologías de la información para apoyar esta labor.

4. Financiación y planificación financiera: empleo de buenas prácticas en lo relativo a la planificación de las necesidades de financiación de la empresa, singularmente en lo que se refiere a la gestión de los flujos de fondos y la previsión del estado de efectivo. Mantenimiento bajo control del riesgo de insolvencia.

5. Negociación bancaria y acceso a otras fuentes de financiación: criterios de la banca para evaluar el riesgo en el sector inmobiliario en el entorno de Basilea II y forma de plantear una solicitud de crédito con visos de éxito. Acceso a

fuentes de financiación alternativas, en función de sus pros y sus contras.

6. Eficiencia en el desarrollo de proyectos inmobiliarios:

perfeccionamiento del planteamiento general (financiero, legal, operativo y comercial) de los proyectos de desarrollo y promoción del suelo, desde su adquisición hasta la venta de los inmuebles resultantes. Mejorar por esta vía la competitividad en costes operativos, calidad y eficiencia.

7. Dirección de personas y gestión del talento:

en el futuro será tan importante preservar un cierto nivel de flexibilidad en la empresa para adecuarse a la actividad de cada momento, como retener a largo plazo a los perfiles más valiosos. Cobrará relevancia tener criterios claros sobre los perfiles adecuados para asumir los trabajos clave. El reclutamiento y selección de los candidatos, la medición de su desempeño y los sistemas de retribución consecuentes serán otras capacidades clave que la empresa deberá perfeccionar.

8. Profesionalización de la función comercial:

clara definición del binomio producto-cliente objetivo en base a herramientas de investigación de mercado; selección, formación, desarrollo y retención de buenos profesionales de la venta inmobiliaria; diseño de un plan de marketing que alterne el uso de los medios de comunicación romocionales, etc.

9. El enfoque ético de la gestión y las decisiones:

en un entorno cada vez más concienciado, la gestión ética de la empresa constituye ya no sólo un valor en sí mismo, sino una garantía para su sostenibilidad a largo plazo, como desafortunadamente ha quedado demostrado en los últimos tiempos.

¹ Centro de investigación y Formación para la Alta Dirección de Empresas Inmobiliarias