

Limitaciones del Método de Capitalización

1. La inflación

De las variables que influyen en el cálculo del valor del inmueble (tipo de interés, rentas y número de años), es obvio que la variable “*decisiva*” es el tipo de capitalización i , que determina el valor de 1 euro a fin de año $(1 + i)^n$ y, en consecuencia el valor actual de una euro $\frac{1}{1 + i}$ factor de descuento a aplicar anualmente.

Si para la variable decisiva no se toman valores inmobiliarios sino financieros, el resultado no será un Valor de Mercado, sino un valor válido para una Finalidad Financiera.

Pero el valor $(1 + i)^n$ viene afectado “*siempre*” por el exponente n , número de años o vida útil económica, de la forma $(1 + i)^n$. Es una fórmula exponencial que, por tanto, tiene gran variación con el exponente n , mayor que con la base $(1 + i)$, según puede apreciarse en la Tabla 3.2. De la correcta determinación de i y de n dependerá la fiabilidad del Método de Capitalización.

Las fórmulas matemáticas de capitalización operan correctamente con tipos de interés i reales y con rentas en euros constantes, es decir, con inflación nula durante el período total de la capitalización, n años. Pero en la práctica esto no sucede pues se producen inflaciones más o menos grandes que alteran los tipos de interés y factores de descuento nominales y las rentas nominales no siempre varían en las mismas magnitudes (y a veces ni en el mismo sentido), por la distinta elasticidad de los mercados financieros e inmobiliarios, y en consecuencia las fórmulas quedan “*distorsionadas*” por el efecto inflación, tanto más cuanto mayor sea ésta.

La utilización de tipos de interés financieros para el cálculo del valor de un inmueble por el Método de Capitalización es, de acuerdo con el párrafo anterior, incorrecta y tanto más cuanto mayores sean los tipos de intereses financieros que recogen, además de la inflación prevista, tasas de riesgos monetarios, muchas veces importadas y ajenas al mundo inmobiliario local. La inflación y sus secuelas, afectan más a los tipos de interés financieros que a los tipos y rentas inmobiliarios.

En consecuencia, “la aplicación correcta del Método de capitalización a las valoraciones inmobiliarias requieren imperativamente la existencia de una situación económica estable”. Si tuviéramos que cuantificar la inflación admisible, no debería superar el 3%. Por supuesto que inflaciones superiores a dos dígitos o descontroladas, hacen inaplicable el Método de Capitalización. Los resultados tienen gran volatilidad. Son ideales para la especulación inmobiliaria.

Especial dificultad tiene la aplicación del Método de Capitalización para valorar los inmuebles de vida útil económica muy larga o indefinida por no tener depreciación física y a las que corresponden las rentabilidades inmobiliarias más bajas, como puede ser el suelo rústico, donde las rentabilidades nominales difícilmente superen el 3% anual. Si se resta la inflación la rentabilidad real es muy pequeña y resulta negativa con mucha frecuencia. El Método de Capitalización es inaplicable, más aún cuando en estos inmuebles de vida larga se aplica la capitalización perpetua donde el valor del tipo de interés real es determinante en el Valor resultante. Y así ha sucedido en España con la Valoración Catastral del Suelo rústico que en la Ley Reguladora de Haciendas Locales de 1988 estableció este Método y que, transcurridos 20 años ha resultado inaplicable. De nuevo la Ley de Suelo 8/2007, establece que el Valor expropiatorio del Suelo rural debe hacerse por el Método de Capitalización, tomando como referencia la Deuda Pública:

No es el Valor de Capitalización el que determina el Valor del Suelo rústico, ni el de Mercado ni el de expropiación: El Valor de situación es determinante y la capitalización de la renta de revalorización permanente es más importante, en muchos casos, que la renta de producción: nadie vende el suelo rústico solamente por las rentas que produce.

La elasticidad de los tipos financieros con relación a la inflación es mucho mayor que la de los tipos y rentas inmobiliarios. Incluso con inflaciones no “admisibles” (entre el 3 y 10%), dada la rigidez de la actualización de rentas en España (contratos a plazos largos variables con el IPC), las rentabilidades inmobiliarias se han mantenido estables en los últimos años para oficinas, apartamentos, naves industriales, aparcamientos, etc.

Podría afirmarse que “las rentabilidades inmobiliarias son *indiferentes* a la inflación”.

Con la entrada de España en la U.E., con menores inflaciones, las rentas inmobiliarias se estabilizarán aún más (también se estabilizarán los tipos financieros) y serán aún mejor referencia para los inversores institucionales inmobiliarios, permitiendo la explosión de los Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria (que seguirán sin invertir en viviendas para alquilar si no se modifica la vigente Ley de Arrendamientos Urbanos de 1994, por muchas ventajas fiscales que tengan).

¿Por qué utilizar tipos financieros volátiles, dependientes de la inflación que distorsiona la fórmula general de rentabilidad?. La alternativa es muy sencilla: utilizar tipos de interés inmobiliarios “*indiferentes*” a la inflación.

La causa por la que se han introducido los tipos financieros en la valoración de inmuebles por el Método de Capitalización (y que origina con inflaciones altas la inaplicabilidad del Método) es querer aplicar a las inversiones inmobiliarias los mismos métodos de los análisis de inversiones alternativas financieras y como una alternativa más de éstas.

Pero las motivaciones de inversión en inmuebles son diferentes a las inversiones financieras o monetarias. Es una falacia la hipótesis de que la inversión financiera es alternativa a la inmobiliaria. Puede ser cierto para una Entidad Financiera que pretende diversificarse o para un particular que no sepa qué hacer con sus ahorros, pero no lo es para los Inversores Institucionales Inmobiliarios (Fondos Inmobiliarios, Mutualidades, Empresas Inmobiliarias) que invierten según la rentabilidad esperada y, si ésta no es la que estiman correcta, no invierten sus recursos temporalmente en inmuebles o esperan a mejor momento.

No debe olvidarse que el Inversor Institucional Inmobiliario (cuyos ingresos son constantes dada su naturaleza) es un inversor “anticíclico”, invierte en sentido contrario al inversor financiero: sus variables de decisión, los tipos de interés financieros, no le sirven, son sólo una referencia. Le sirven las rentabilidades inmobiliarias.

¿Es una alternativa para un agricultor que desea adquirir una finca rústica una inversión financiera?. ¿Decidirá el agricultor la inversión en la finca rústica en función de la Deuda Pública a largo plazo o en función de la rentabilidad que espera obtener?: La renta prevista es la que decide la inversión y el valor de la misma. Lo mismo puede decirse de una cadena hotelera que invierte en hoteles, un empresario de hostelería al comprar un restaurante, etc. En consecuencia, si la motivación de las inversiones inmobiliarias son las rentas esperadas que son conocidas y estables, son éstas las que deciden la inversión y el precio a pagar (por tanto el Valor del Inmueble), con la ventaja adicional de que las rentabilidades inmobiliarias reales son ajenas a la inflación.

En la fórmula de capitalización además del tipo de interés, influye el número “n” de años de vida útil económica del inmueble, tiempo que se estima en que podrían obtenerse las rentas reales constantes. Su determinación, como ya hemos visto, es difícil, salvo para fincas rústicas o supuestos de rentas “perpetuas”.

Para edificios nuevos sin explotación económica puede considerarse un máximo de 30 años (puede observarse en la Tabla 3.3 que en 30 años se obtiene más del 80% del valor en renta perpetua) y para edificios de explotación intensiva entre 15 y 20 años.

En cualquier caso los períodos a considerar, salvo para edificios en fase terminal, superan los 15/20 años. Con ello en la expresión exponencial $(1 + i)^n$, el exponente n agranda todavía más la necesidad de una correcta determinación de i , que necesita en el tiempo de la capitalización “estabilidad a largo plazo”, al menos en una perspectiva razonable de tiempo. Corresponde esta perspectiva a la del inversor inmobiliario no especulativo “que sabe esperar” para invertir (y también para desinvertir).

Podemos concluir: “La aplicación correcta del Método de Capitalización a la valoración inmobiliaria requiere imperativamente la existencia de una situación económica *estable* en un plazo previsible razonablemente *largo*”.

Con referencia a la España actual con inflación baja, déficit bajo control, estabilidad monetaria, moneda única, tipos de interés europeos, etc. puede decirse que la condición se cumple, especialmente en mercados inmobiliarios fluidos (oficinas, hoteles, naves industriales, aparcamientos, grandes superficies), donde la estabilidad económica consolida las rentabilidades inmobiliarias, única guía y referencia para determinar los valores de mercado con explotación económica.

Es la hora de los Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliarias como forma moderna de ahorro individual.