



OPCIONES EN INMOBILIARIO

Perspectivas de la inversión residencial en España

Para rentabilizar un patrimonio, además de incluir acciones y bonos hay que pensar en otros activos.

José García Montalvo

Uno de los principios básicos de la inversión es la diversificación. Esto significa que al configurar una estrategia para rentabilizar un patrimonio es necesario pensar no solo en cuantas acciones y bonos deben incluirse sino también en otros activos (*private equity*, derivados, etcétera) incluyendo los activos inmobiliarios.

Por ejemplo, el Fondo Global de Pensiones del Gobierno noruego tiene inversiones por 1,3 billones de euros, tanto como el PIB español. En la actualidad el 7% de los fondos están invertidos directamente en activos inmobiliarios. El objetivo es alcanzar el 10%.

Otros inversores, como Warren Buffett, no son partidarios de invertir directamente en activos inmobiliarios aunque sí lo hacen indirectamente a través de fondos de inversión inmobiliarios (REIT). Pero sea de una forma u otra la inversión inmobiliaria es siempre parte de una estrategia de inversión profesional. De hecho, gran parte de la recuperación del sector inmobiliario español con posterioridad al desastre de la crisis

Para los inversores no profesionales que apuesten por el inmobiliario es clave la inversión residencial

La inseguridad jurídica es uno de los factores más perjudiciales para el sector

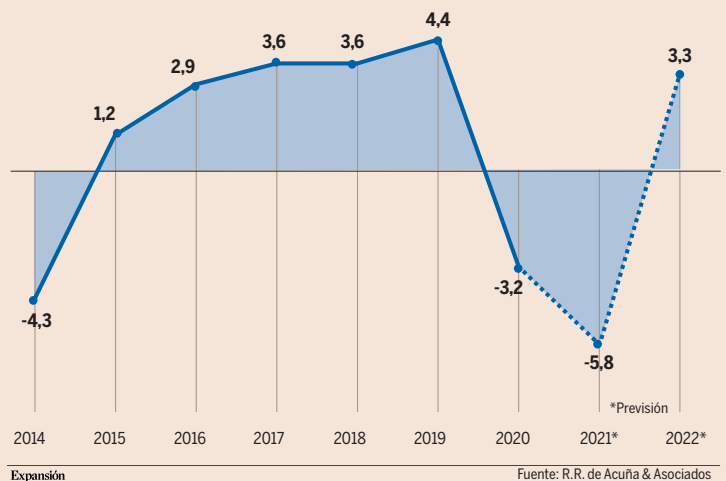
financiera se apoyó en el rebalanceo de las carteras de fondos internacionales que habían deshecho posiciones en activos inmobiliarios en España cuando comenzó la crisis.

La inversión inmobiliaria incluye múltiples clases de activos pero el residencial es una parte esencial, especialmente entre los inversores no profesionales. ¿Cuáles son las perspectivas de la inversión residencial en España? Los activos inmobiliarios proporcionan rentabilidad en forma de revalorización y el arrendamiento. En términos de re-

valorización es interesante destacar la gran dicotomía que existe entre la evolución de los precios de la vivienda en España y en otros países. A nivel global el precio de la vivienda tiene el *boom* más importante de las últimas dos décadas. En EEUU o los Países Bajos los precios están creciendo al 15% y la proporción de países que muestran aumentos de precios es la mayor desde el año 2000. Para el conjunto de la OCDE el crecimiento nominal del precio de la vivienda supera el 8%. Por tanto, los fondos de inversión inmobiliaria con vocación global están proporcionando rentabilidades elevadas. En España el precio de la vivienda se ha desacelerado durante la pandemia hasta estabilizarse, en claro contraste con lo que sucede en muchos otros países. De hecho los últimos datos de Madrid y Barcelona mostraban caídas del 1,5%. Esta situación es bastante novedosa puesto que en España el precio de la vivienda tiende a ser más volátil que en muchos otros países. No obstante, es difícil pensar que la reducida

¿QUÉ PUEDE PASAR CON EL PRECIO DE LA VIVIENDA?

Variación interanual en áreas metropolitanas, en porcentaje.



rentabilidad de los depósitos y activos con bajo riesgo, y el riesgo elevado de los mercados de valores no impulse a los inversores de nuevo a las compras en el sector residencial, aunque la geografía del incremento de los precios puede variar por los cambios en la demanda motivados por las consecuencias de la pandemia.

Por otra parte, la rentabilidad por alquiler también ha sufrido una significativa caída en los mercados más importantes (Madrid y Barcelona). Los datos del primer semestre de 2021 muestran una caída del 10%. Este efecto ha moderado la rentabilidad bruta del alquiler, que se encuentra en mínimos de los últimos años. Aun así, en Madrid alcanza el 6,2%, y en Barcelona el 5,8%, con ciudades de menor tamaño (Zaragoza, Valencia, Sevilla, Málaga) supe-

rando el 7%. Estas rentabilidades mejoran con claridad las obtenidas por otro tipo de activos y seguirán atrayendo inversión que, por otra parte, es necesaria dada la gran demanda de vivienda en alquiler y la escasez de oferta. Sin embargo, durante la pandemia se ha observado una reducción de los inversores en vivienda en las grandes ciudades y particularmente en Barcelona, que ha pasado de proporciones cercanas al 30% a un magro 16%.

Es evidente que un factor fundamental que explica esta situación es la creciente inseguridad jurídica. La legislación catalana cambia con frecuencia y es incierto si finalmente se aplica o no. Por otra parte la permisividad con las ocupaciones ha convertido a Cataluña en un foco de atracción para este tipo de actividades donde las mafias

organizadas encuentran una fácil fuente de ingresos. Es difícil encontrar un factor más perjudicial para la inversión que la inseguridad jurídica. En el caso del conjunto de España todavía es incierto qué tipo de regulación emanará de la nueva ley de vivienda, lo que no favorece la toma de decisiones de inversión inmobiliaria para aumentar el *stock* de vivienda en alquiler.

En resumen, el sector inmobiliario residencial español seguirá siendo una inversión atractiva ante la previsión del mantenimiento de tipos de interés muy bajos durante bastante tiempo. Sin embargo, la inseguridad jurídica y la incertidumbre sobre la regulación futura del mercado de alquiler limita el atractivo de esta clase de activos en España.

Catedrático de la UPF