



¿Qué pasará en la vivienda?

José García Montalvo

Con el inicio del curso académico se aproxima lo que algunos han calificado como el “trimestre negro” de la economía. Y, sin duda, la evolución macroeconómica será determinante para el futuro del sector inmobiliario. Lo cierto es que los indicadores económicos están mostrando las contradicciones habituales de los cambios de ciclo: algunos indicadores marcan la continuación de una clara expansión mientras otros señalan una desaceleración, o incluso contracción. Estas contradicciones acrecientan la enorme incertidumbre económica causada por los factores geopolíticos (guerra de Ucrania, tensión en el mar de China, etc.).

En el plano macroeconómico los indicadores contemporáneos siguen mostrando fortaleza, especialmente los relacionados con el turismo. Los últimos datos sobre el mercado de trabajo muestran que, en datos desestacionalizados, la afiliación sigue aumentando mientras el desempleo aumenta menos que otros agostos antes de la pandemia. Sin embargo, la generalización de los contratos fijos discontinuos dificulta sustancialmente la interpretación de estos datos sobre el mercado laboral. Por su parte los indicadores de confianza (PMI de las manufacturas, cartera de pedidos, índice de confianza industrial, índice de confianza de los consumidores, o el índice de confianza del comercio minorista) y las previsiones no son nada optimistas.

Gran parte del impacto sobre los indicadores de confianza está relacionado con la evolución de la inflación. Este proceso ya está afectando con claridad al sector inmobiliario, donde las certificaciones de finalización de obra superan a los visados de obra nueva. Solamente en situaciones excepcionales, como la provocada por la pandemia o por cambios de ciclo, se espera terminar más viviendas que las iniciadas. Los últimos datos tributarios de ventas de las grandes empresas de construcción y promoción también son decepcionantes. Esto es muy significativo teniendo en cuenta que las grandes promotoras concentran una parte muy importante de la comercialización de nuevas viviendas. La actividad en el sector inmobiliario, todavía intensa en términos de transacciones de vivienda,

descansa cada vez más en las transacciones de viviendas usadas. Y en esta intensidad de transacciones y el mantenimiento de la actividad hipotecaria tiene importancia otro componente macro: la evolución de los tipos de interés. En los últimos meses se está viviendo en España un proceso que ya se observó en otros países más avanzados en la normalización monetaria. Las familias intentan aprovechar los últimos momentos de bajos tipos de interés para conseguir una mejor financiación, aunque esto suponga adelantar compras que tenían previstas para el futuro. Este efecto se ve reforzado por las noticias continuas en los medios de comunicación sobre las subidas del Euribor.

vivienda visto que los tipos bajos definitivamente pasarán a la historia. La rápida subida del Euribor de los últimos días de agosto es un síntoma claro de que se acerca la última oportunidad. Pero el proceso acabará por entrar en reversa cuando los tipos alcancen niveles elevados relativos a los últimos años como muestra la experiencia de otros países.

La diferencia en el caso español es que los precios no han crecido tanto desde la pandemia como en otros países, por ejemplo Estados Unidos, Canadá, Australia o Nueva Zelanda. Por tanto, el impacto sobre los precios de la vivienda no se espera que sea tan intenso como en estos países. Además, hay que tener en cuenta que el rápido aumento

de los precios del alquiler puede en muchos casos compensar las incertidumbres, por continuos cambios normativos, y la creciente inseguridad jurídica asociada al arrendamiento de viviendas. La volatilidad de los mercados financieros, tanto de acciones como de renta fija, también direcciona a los inversores hacia la inversión inmobiliaria. Por su parte, la demanda de vivienda en alquiler seguirá alta por la subida de tipos y la caída de la renta real de las familias que tendrán más difícil poder acceder a una vivienda en propiedad mientras duren estas nuevas condiciones macroeconómicas. Por tanto, la demanda de compra de vivienda por inversión puede ser un factor adicional de sostenimiento de la demanda de vivienda en las grandes urbes, que mantenga cierta estabilidad de precios, o un crecimiento moderado. En cualquier caso, el rápido incremento del precio de oferta de los alquileres no podrá mantenerse si el contexto macroeconómico empeora significativamente



La demanda de vivienda en alquiler seguirá siendo elevada.

La situación de los últimos meses ha podido reforzar esta sensación. Las tensiones en los tipos que se observaron en junio se relajaron en julio ante la posibilidad de que una contracción de las economías más intensa de la esperada hiciera desistir a los bancos centrales de la intensa senda de aumento de los tipos de interés prevista. En estos momentos ya ha quedado claro, después de las declaraciones de varios presidentes de bancos centrales incluido el de la Reserva Federal, que los gestores de la política monetaria están dispuestos a aceptar una ratio de sacrificio significativa (en términos de reducción del crecimiento y desempleo) para detener el proceso inflacionista. Por tanto, puede haber incluso más prisas por comprar

mente y la inflación sigue deteriorando la renta disponible real de las familias pues el alquiler, a diferencia de la compra, no se puede financiar con préstamos y por tanto está limitado por la capacidad económica de las familias. Como los problemas macroeconómicos afectan a todas las economías no es esperable que la utilización turística de parte del stock de vivienda en alquiler pueda mantener el crecimiento del precio de los alquileres. Veremos lo que pasa definitivamente en los exámenes de final del primer trimestre, pero hoy por hoy creo que nos conformaríamos con un aprobado raspado en el mercado inmobiliario.

Catedrático de Economía de la UPF