



# Futuro inmobiliario incierto

José García Montalvo

La evolución de los mercados inmobiliarios mundiales en la fase de salida de la pandemia ha sido exuberante. A finales de 2021 el precio de la vivienda creció un 10% en la UE. Países como Alemania, que en fases pasadas de expansión habían tenido crecimientos muy moderados de los precios, marcaban un 12,2%. En Holanda, la tasa se elevaba al 18,7% y en Austria, al 14,9%. Luxembur-

go, Islandia, Suecia, Portugal o Irlanda superaban también los dos dígitos. Fuera de la UE la situación no ha sido diferente. En Nueva Zelanda y Canadá acabaron 2021 con tasas superiores al 20%, y Estados Unidos alcanzó el 20%. Los países de la OCDE han experimentado una subida de precios del 16% en dos años. Ante estas tasas, la subida del 6,4% de España en 2021 fue muy moderada, aunque a final del primer trimestre de 2022 los precios ya crecían al 8,5%.

Sin embargo, algunos de los factores que impulsaron la impenetrable salida del sector inmobiliario del periodo pandémico han empezado

a perder impulso. El ahorro acumulado ha ido disminuyendo y la inflación reduce la capacidad de compra de la renta de los ciudadanos. La demanda embolsada por las dificultades de comprar vivienda en una situación de confinamiento o restricciones de movilidad se ha realizado en gran parte. Asimismo, el aumento de los precios de los materiales encarece la producción de vivienda nueva entre un 15% y un 25%, lo que

**Algunos factores que impulsaron el sector inmobiliario empiezan a perder impulso**

reduce la demanda de esta tipología. Y, finalmente, los bajísimos tipos de interés de los últimos años están pasando a la historia.

En la situación actual de enorme incertidumbre económica es difícil prever hasta qué punto la debilidad de estos factores condicionará la evolución del sector inmobiliario. Si consideramos que España está retrasada en este ciclo de expansión inmobiliaria y la Reserva Federal está adelantada en el proceso de normalización de los tipos de interés, podemos utilizar a Estados Unidos como ejemplo. En EEUU el tipo de interés de un crédito hipotecario a 30 años era del 2,96% hace un año

y ayer del 5,78%. La demanda hipotecaria en anticipación de la subida de tipos aún mantuvo los precios creciendo al 20,6% en el primer trimestre de 2022, pero ya empieza a observarse el impacto del incremento del tipo de interés en el sector inmobiliario. El inventario de viviendas a la venta, que cayó a mínimos en febrero, ha aumentado en dos meses un 21%. La venta de viviendas usadas ha caído desde enero un 16%, mientras que la venta de viviendas nuevas se desploma un 40%. En estas condiciones es lógico que la encuesta del sentimiento de los constructores haya caído por sexto mes consecutivo y esté al ni-



vel de junio de 2020. En otros países más avanzados en la normalización monetaria está sucediendo algo similar. En Reino Unido los últimos datos de créditos hipotecarios muestran el peor dato en dos años. Las previsiones de incrementos de precios muestran un pequeño aumento en 2022 y una caída en Canadá, Australia, Nueva Zelanda y Reino Unido en 2023. Tanto el BCE como el Banco de Inglaterra han avisado de que un incremento abrupto de los tipos de interés podría inducir una corrección de precios inmobiliarios.

¿Hasta qué punto la experiencia de estos países se puede aplicar por

analogía al futuro del inmobiliario residencial español? Aunque es cierto que muchos de estos procesos son globales, la analogía es solo parcialmente útil. En primer lugar, el aumento del tipo de interés no beneficiará a la firma de hipotecas en España, pero no se espera que el BCE sea tan agresivo como la Reserva Federal, puesto que en la zona euro no hay tanta presión de la demanda como en Estados Unidos. En segundo lugar, los precios alcanzados en muchos países desincentivan especialmente tomar un préstamo con tipos altos. En Estados Unidos el precio de la vivienda es un 59,7% más alto que en el pico

de la burbuja de 2007-2008 y en Canadá un 109%. En España los precios todavía están significativamente por debajo del pico de la burbuja. Otro factor de protección, en este caso extensible a otros mercados, es el hecho de que en los últimos años muchas de las hipotecas firmadas han sido a tipo fijo, lo que reduce el efecto del aumento de tipos. Además, en España los créditos hipotecarios han crecido más

**En España, los precios aún están significativamente por debajo del pico de la burbuja**

lentamente que en la media de la zona euro y la calidad del crédito se mantiene alta. Finalmente, la enorme volatilidad de los mercados financieros vuelve a hacer muy atractiva la vivienda como inversión y, en España, esta visión de activo seguro es más generalizada que en muchos otros países.

Estos factores mitigarán el impacto negativo de la pérdida de impulso de los factores pospandémicos y evitarán que pueda producirse una debacle inmobiliaria como la causada por la crisis financiera. De hecho, las previsiones en el caso español indican que el crecimiento de los precios no variará en exceso

en los próximos dos años, a diferencia de otros países. El único factor que ensombrecería mucho el futuro del sector sería que los problemas actuales derivaran en una recesión que produjera una sustancial pérdida de empleo.

Algunos hablan ya de un septiembre negro tras un verano luminoso. En este caso sabemos que la economía española es la campeona en la destrucción de empleo en las recesiones y este factor sería mucho más relevante que la subida de tipos. El futuro inmobiliario español es incierto pero, en ningún caso, catastrófico.

**Catedrático de Economía de la UPF**