



INMOBILIARIO

Vivienda: ¿Refugio de guerra?

El ataque a Ucrania hace pensar en una ralentización de la subida de tipos, ante la necesidad de los bancos centrales de apoyar a las economías, lo que seguirá impulsando el precio de la vivienda.

José García Montalvo

El comienzo de la ofensiva rusa sobre Ucrania ha provocado una enorme volatilidad en los mercados financieros. Sin duda, y aunque la probabilidad de que comenzara un conflicto bélico era elevada, los inversores están replanteándose la distribución de sus carteras ante las consecuencias económicas de la invasión rusa. Algunos mercados, como la Bolsa rusa, reaccionaron con pérdidas rápidas que se acumularon a las ya sufridas en anticipación a que se produjera la invasión. Otros mercados, como el Nasdaq, tuvieron fuertes ganancias el mismo día de la invasión ante la previsión de un cambio en la velocidad de subida de los tipos en Estados Unidos.

Las tendencias observadas por los mercados en las semanas previas mostraban ya muchos signos de elevada volatilidad, como se podía comprobar en la evolución del índice VIX, que no eran meramente anticipatorios de una posible guerra.

El factor más importante que alimentaba la volatilidad era la diferencia en las perspectivas sobre la velocidad

de aumento de los tipos de interés, y la contracción cuantitativa, como consecuencia de un aumento de la inflación que claramente no era tan transitorio como se pensaba.

El ataque a Ucrania puede alterar de nuevo las expectativas sobre los tipos de interés. En principio, el efecto de la guerra sobre la economía podría reducir las expectativas de aumento de tipos y su velocidad ante la necesidad de los bancos centrales de dar apoyo a unas economías debilitadas por los efectos económicos de la crisis ucraniana.

En el caso de Estados Unidos se esperaban cuatro subidas de tipos durante 2022, aunque algunos grandes gestores de hedge fund esperaban hasta siete. Tras lo ocurrido en los últimos días no parece que los tipos vayan a subir tan rápido y esto podría explicar la mejora en la cotización del Nasdaq y el S&P el día del comienzo de las hostilidades.

El BCE también parece mandar señales de que estos acontecimientos podrían tener relevancia en el futuro de la política monetaria aunque

La volatilidad de los mercados favorecerá la presencia de los activos inmobiliarios en las carteras

la inflación siga alta.

En todo caso tampoco se esperaba que el BCE actuara con tanta rapidez e intensidad como la Reserva Federal por lo que el cambio en las expectativas tendrá menor efecto en la zona Euro si bien podría apoyar la cotización de la deuda de los países de la zona.

La vivienda, rentable

Los activos residenciales han mostrado una elevada rentabilidad durante la pandemia en la mayoría de los países.

En Estados Unidos el precio de la vivienda ha subido casi un 20% en el último año y la previsión para 2022 es del 17%. En el 80% de las áreas metropolitanas se ha producido un incremento del precio de la vivienda superior al 10% lo que indica que el fenómeno es muy generalizado. Por comparación en el máximo de la burbuja inmobiliaria de 2007, solo el 40% de las

áreas metropolitanas superaba un incremento de precios del 10%.

Este incremento rápido del precio de la vivienda se observa también en Europa. En la Unión Europea los últimos datos indican que la vivienda se está revalorizando al 9,2%. En Holanda están creciendo al 16,8%; en Luxemburgo al 13,4%; en Suecia al 11,3% y en Dinamarca al 10,3%. Incluso en Alemania los precios crecen al 12%. España e Italia se mantienen bastante por debajo de estas tasas, aunque con tendencia al crecimiento.

Uno de los factores que antes de la invasión se consideraba que tendría un efecto sedante en el mercado inmobiliario era el aumento del tipo de interés. Al encarecerse la financiación la reducción de la demanda podría contener, al menos parcialmente, el crecimiento de los precios. Sin embargo, la perspectiva de que domine la visión de apoyar la economía ante el impacto económico de la guerra en Ucrania reduce las expectativas de aumento de tipos de interés y contracción cuantitativa.

Si continúa la extraordinaria

liquidez de los últimos años, la compra de vivienda por motivo inversión seguirá fuerte alentada también por la elevada volatilidad de los mercados de valores. Los inversores han jugado un papel relevante en el crecimiento de los precios de la vivienda en muchos de los países.

En el caso español, por el contrario, la pandemia provocó una drástica reducción de la proporción de compradores por motivo inversión. En 2017 los inversores adquirían el 27,3% de las viviendas. Esa proporción cayó al 19% en 2020 pero en 2021 se ha recuperado hasta alcanzar el 22,9%.

Esta tendencia a la recuperación tenderá a verse reforzada por las consecuencias económicas de la crisis de Ucrania.

La volatilidad de otras categorías de activos y el mayor riesgo de verse afectadas por el impacto de la guerra favorecerá el incremento del riesgo inmobiliario en las carteras de los inversores. La rentabilidad de los alquileres no se verá tan afectada por la guerra como los mercados financieros internacionales.

Además, en casos como el

español, el pequeño inversor siempre ha visto la vivienda como un activo refugio con buena rentabilidad y bajo riesgo, al menos aparente.

Alquileres

La elevada rentabilidad del alquiler frente a otros activos que se perciben con un riesgo similar, también favorece la inversión inmobiliaria residencial.

Y aunque los tipos tomaran finalmente una senda alcista es difícil que en el corto o medio plazo puedan aspirar a competir con la rentabilidad del arrendamiento.

Es cierto que en algunos mercados el crecimiento del precio de la vivienda daba muestras de cansancio y tenía tendencia a desacelerarse, aunque desde comienzo del año muchos mercados veían una nueva aceleración. Pero no puede perderse de vista que, al igual que sucede en algunos mercados financieros, las valoraciones ya son muy altas en los mercados inmobiliarios de muchos países y, por tanto, el riesgo de corrección no es negligible.

Catedrático de economía de la UPF