

¿CUÁNTO VALE AHORA SU PISO?

Cambio de ciclo inmobiliario



OPINIÓN

José García Montalvo

El Banco de España actualizó esta semana la previsión de las macromagnitudes principales de la economía española. La desaceleración se deja notar en todas partes pero la inversión en vivienda está particularmente afectada. La diferencia entre la previsión actual y la realizada en junio es la mayor de todos los componentes del PIB: una caída de 2,3 puntos porcentuales. Esto hace que la desaceleración ya prevista, que pasaba de un crecimiento del 6,6% en 2018 a una previsión de 4,6%, se haya desplomado en tan solo tres meses a la mitad. Es cierto que parte de esta caída se debe a la revisión realizada por el INE para el PIB y sus componentes pero una parte sustancial es cambio de la previsión independiente de la actualización.

Cae la compraventa

La gran mayoría de los indicadores de actividad están en rojo o con sustanciales caídas de las tasas de crecimiento respecto al último año. Quizás el dato más sintomático de la creciente atonía del sector es la caída de las compraventas: la compra de viviendas hasta julio de 2019 caía un 5,4% frente al mismo periodo del año anterior usando los datos desestacionalizados de los notarios, o un 7% respecto al segundo trimestre de 2018 según datos publicados ayer por Fomento. Este efecto es debido fundamentalmente al impacto de la reducción de las ventas de viviendas usadas, el segmento que primero recoge los impactos en el sector. Por su parte los precios siguen creciendo a un ritmo sustancial, un 5,3% en el segundo trimestre, aunque esto supone una caída significativa frente al 7,2% del tercer trimestre de 2018. El proceso de recuperación del sector inmobiliario desde 2014 ha producido un incremento de precios que, aunque aún está lejos de alcanzar los precios de 2008, ha empeorado la ratio de precio sobre renta familiar y, por tanto, dificultado la accesibilidad. Pero este no ha sido el factor más importante. El riguroso control de riesgos de los bancos ha racionalizado la concesión de créditos hipotecarios, por lo que los bajos tipos de interés de los que disfruta la economía desde hace varios años no se han transformado en un incremento desmesurado del crédito hipotecario a las familias ni de la financiación de actividades inmobiliarias. Baste recordar que el crédito a los hogares para adquisición de vivienda sigue cayendo mientras que, por comparación, en 2004 crecía casi al 25% y el crédito a actividades inmobiliarias y construc-

La subida de la vivienda se está enfriando porque el alza de precios y la racionalización del crédito han dificultado la accesibilidad por parte de los compradores. También el precio del alquiler se ha frenado porque el rápido aumento de los últimos años ha chocado con el límite de la renta familiar.



En Barcelona los alquileres aumentaron un 31% entre 2014 y 2017, pero ahora se han frenado.

ción lo hacía al 40%.

El proceso de recuperación inmobiliaria comenzó con una clara segmentación de mercados. Algunas zonas como Barcelona, Madrid, áreas de Málaga, Baleares y Canarias, comenzaron antes la recuperación inmobiliaria mientras que otras siguen todavía estancadas después de 11 años. Este crecimiento dicotómico no se observó durante la fase de expansión de los años 2000 en la que el crédito generó una sincronización del aumento de precios muy elevada entre las diferentes zonas del país. La recuperación actual se ha producido con poca financiación hasta el punto que durante muchos meses los datos de los notarios mostraban una proporción de compra al contado muy superior a la compra financiada. Por este motivo ha sido mucho más selectiva.

¿Qué está provocando este cambio de ciclo? En primer lugar es obvio que el sector inmobiliario no es inmune a la evolución general de la economía. La creciente incertidumbre económica causa por el Brexit, la guerra comercial de China y Esta-

Desde 2018 se reduce la rentabilidad del alquiler en las ciudades que lideraron la recuperación

La búsqueda de buenas rentabilidades del alquiler en zonas lejos de las alzas no tiene mucho recorrido

La creciente incertidumbre está dañando las expectativas del comprador de vivienda

dos Unidos, las presiones proteccionistas de gobernantes en la órbita del populismo y los problemas geopolíticos han reducido sustancialmente las perspectivas de crecimiento mundial. La OCDE rebajó recientemente el crecimiento económico mundial del 3,2% al 2,9%. Estos datos están dañando las expectativas de los consumidores y potenciales compradores de vivienda.

Salarios e hipotecas

Pero además existen causas asociadas con la propia evolución del sector inmobiliario español. El mayor rigor en la concesión de hipotecas, la pérdida de poder adquisitivo de los salarios, la precariedad de los nuevos empleos y un cierto cambio en la percepción de la propiedad ha provocado un aumento significativo de la demanda de vivienda en alquiler. En 2005 la proporción de alquiler a precio de mercado era del 9,5% mientras que en 2018 esa proporción era el 14,8%. Este cambio es muy positivo teniendo en cuenta la anomalía internacional que suponía el caso español comparado con

otros países de un nivel de desarrollo similar. Pero el gran aumento de la demanda de alquiler propició, especialmente en Madrid y Barcelona, un rápido aumento de los alquileres. Por ejemplo, en Barcelona los alquileres aumentaron un 31% entre 2014 y 2017, si bien es verdad que entre el tercer trimestre de 2008 y 2014 habían caído un 21%. Esto hizo que en algunas zonas las rentabilidades por alquiler subieran rápidamente, lo que atrajo muchos inversores descontentos con la rentabilidad de los instrumentos financieros de ahorro más conservadores. Pero desde mediados de 2018 se observa una reducción de la rentabilidad del alquiler en las ciudades que lideraron la recuperación. En el caso de Barcelona el rápido aumento de los alquileres ha chocado con el límite de la renta familiar produciendo el estancamiento del precio del alquiler. Este proceso, junto con el aumento del precio de la vivienda, ha reducido sustancialmente la rentabilidad y los inversores. Los datos de Tecnocasa muestran que mientras en 2016 el 39,3% de los compradores de vivienda en Barcelona eran inversores, en 2018 esa proporción ha caído al 23,8%. Y finalmente la menor demanda de compra de vivienda ha reducido el precio de la vivienda en Barcelona un 1% en el tercer trimestre de 2019 frente al mismo trimestre de 2018 según Tinsa. Un hecho insólito desde 2013.

Compra como inversión

El proceso de aumento de los alquileres está llegando a su límite en los lugares donde primero se recuperó el mercado, por lo que la presión de la compra como inversión se ha transferido a las áreas de influencia de Madrid y Barcelona así como a otras ciudades más pequeñas, revertiendo parcialmente la dicotomía inicial de la recuperación inmobiliaria. Por ejemplo, según los últimos datos la proporción de inversores entre los compradores de Hospitalet o Valencia se sitúan en el 36%. Pero este proceso de expansión en marcha de aceite buscando buenas rentabilidades del alquiler en zonas donde los precios han subido más lentamente en el pasado no tiene mucho recorrido pues rápidamente chocará con el límite de las rentas familiares y el rápido aumento de los precios. De esta forma la desaceleración económica general, el empeoramiento de las expectativas y la reducción de la rentabilidad del alquiler marcarán el ritmo de la desaceleración del sector inmobiliario.

Catedrático de Economía de la UPF