



# Año de incertidumbre en el inmobiliario

José García Montalvo

No soy nada fan de realizar predicciones económicas, y mucho menos en el actual contexto de elevadísima incertidumbre geopolítica. Antes de comenzar a escribir este artículo se me ocurrió la temeridad de ir a ver qué dije el año pasado en estas páginas y por estas fechas, sobre la evolución del sector en 2023. El titular era *Qué esperar del inmobiliario: menos compras, precio estable*. Esto me ha animado. Aunque no tenemos datos definitivos el año acabará con una reducción de compraventas entre el 12% y el 15% y con unos precios estabilizados o con un crecimiento pequeño.

En general las previsiones macroeconómicas para 2023 no fueron muy acertadas. Se esperaba que las economías se desacelerarían rápidamente por el impacto de los tipos de interés, la pérdida de poder adquisitivo causada por la inflación y los problemas geopolíticos. Sin embargo, la economía mundial y, en concreto las economías más desarrolladas, se ha comportado mucho mejor de lo previsto. Un ejemplo. A finales de 2022 la previsión era que la economía de Estados Unidos entraría en recesión con el consenso de los Blue Chip Economic Forecast situándose en el -0,1%. La misma previsión a finales de 2023 se situaba en el 2,3%. También se esperaba que la inflación fuera muy persistente, después de que en la fase anterior se pensara que la inflación sería transitoria. Pero la realidad es que la inflación se ha desacelerado rápidamente. Finalmente, los bancos centrales afirmaban que los tipos estarían altos durante bastante tiempo. Sin embargo, están ganando los mercados, que apostaron a que los tipos de intervención bajarían ya en 2024. Esta previsión ya se ve reflejada en la caída de los tipos de las últimas semanas. La curva de tipos sigue invertida (rentan más los activos a corto que a largo) lo que en el pasado fue una señal inequívoca de recesión, pero hoy parece ser otra regularidad económica que ha pasado a la historia.

El mercado de la vivienda ha mantenido también una sorprendente resiliencia durante 2023, con una recuperación de los precios en algunos de los países que mostraban claras correcciones a finales de 2022 y principios de 2023 como Australia o Estados Unidos. En la UE la situación cíclica es distinta y el precio de la vivienda ha pasado de crecer al 10,4% en el primer trimestre de 2022 a caer al 1% en el tercer trimestre de 2023. La caída está siendo intensa en aquellos países donde había subido mucho en la fase anterior de expansión (Luxemburgo -13,6%,

La economía española irá de menos a más a lo largo del año. Si la creación de empleo se mantiene, se producirá una cierta mejora de las compraventas y las hipotecas, por la reducción de los tipos de interés, pero la evolución de los precios de la vivienda es más incierta.



La evolución del sector inmobiliario en 2024 dependerá crucialmente de la evolución de los conflictos geopolíticos actuales.

Alemania -10,1%, Suecia -4,2% o Finlandia -7%). En todo caso las caídas están muy alejadas de las previsiones del Banco Central Europeo, que estimaba que por cada punto que subían los tipos de interés los precios de la vivienda caían un 5%. El caso español es especial pues, a diferencia de la mayoría de los países de la UE, no se produjo un gran incremento del precio de la vivienda durante la pandemia y los siguientes años. Por tanto, el ajuste debía ser más lento y moderado, como en efecto está sucediendo. De hecho, en los últimos trimestres se produjo una aceleración del precio de la vivienda a pesar de observarse una caída sustancial de las compraventas y la contratación de hipotecas consecuencia del aumento de los tipos de interés.

Lógicamente la evolución del sector inmobiliario en 2024 dependerá crucialmente de la evolución de los conflictos geopolíticos actuales. Por ejemplo, las expectativas de caída rápida de la inflación pueden verse afectadas por el desvío del tráfico marítimo desde Asia de la ruta del canal de Suez. Esto haría que los bancos centrales tuvieran más reticencias a rebajar los tipos de intervención y volvería a tensionar los tipos hipotecarios.

**A diferencia de la UE, en España no se produjo un gran incremento de precios en la pandemia**

**El desajuste entre oferta y demanda dificultará un ajuste significativo de los precios**

**No parece que en 2024 se vaya a reducir la presión sobre el coste del alquiler en las ciudades**

Sin sobresaltos geopolíticos, la expectativa es que la economía española vaya de menos a más a lo largo del año 2024, con una previsión de crecimiento entre el 1,5% y el 1,8%. Si la creación de empleo se mantiene se producirá una cierta mejora de las compraventas y las hipotecas como consecuencia de la finalización del efecto base de 2022 (que fue un año en que aumentaron mucho las compraventas por el embalsamiento de los años de la pandemia y el intento de aprovechar los últimos coletazos de los bajos tipos de interés) y de la reducción de los tipos de interés, que en las últimas semanas del año se está ya trasladando a ofertas hipotecarias. Esto significa que las entidades financieras intentarán mantener los resultados, ante la caída de los tipos, con un aumento de la producción de hipotecas. La evolución de los precios de la vivienda es más incierta puesto que la aceleración reciente no se mantendrá con la desaceleración general de la economía, pero el desajuste entre oferta (unas 100.000 viviendas nuevas anuales) y demanda (formación anual de 210.000 familias) dificultará un ajuste significativo de los precios, al menos en las grandes ciudades donde existe mayor tensión.

Por su parte el precio del alquiler sigue subiendo. En la UE el crecimiento interanual es del 3%. En España el incremento sigue siendo fuerte y podría alcanzar el 5% a final del año 2023. El efecto anticipatorio de la potencial aplicación de la limitación de alquileres de la Ley de Vivienda podría estar en parte explicando la elevada tasa de aumento de los precios en algunas ciudades. No parece que en 2024 se vaya a reducir la presión sobre los precios del alquiler en las ciudades de España, ante la evidente falta de oferta. Tanto portales como intermediarios inmobiliarios siguen observando una sustancial contracción de la oferta. Un estudio reciente de la Cámara de la Propiedad de Barcelona señala que en los últimos 5 años la oferta de alquiler ha caído un 60% según los anuncios de los principales portales inmobiliarios. En esta situación de elevada demanda e insuficiente oferta será muy difícil que el precio del alquiler deje de subir en las grandes ciudades, a no ser que se produzca una desaceleración económica mucho mayor de la prevista, y que afecte al empleo. Vamos, como elegir entre lo malo o lo peor.

Catedrático de Economía de la UPF