

Transversal**José García Montalvo**Catedrático de
Economía (UPF)

Vivienda e inflación



Esta semana hemos sabido que la inflación en mayo se situó en el 3,6%, siendo la mayor contribución el grupo de vivienda.

Pero, a diferencia de lo que uno podría pensar, la rúbrica responsable de ese impacto es la calefacción, alumbrado y distribución de agua (8,4%), frente al 2,2% del incremento de la vivienda en alquiler. Esto viene a cuento de una interesante polémica desatada en Estados Unidos sobre los motivos por los cuales el sentimiento de los consumidores estadounidenses está tan deprimido a pesar de los bajos niveles de desempleo y la caída sustancial de la inflación. En mayo del 2024 el índice de sentimiento del consumidor de EE.UU. estaba por debajo del valor de los meses del 2020 posteriores al comienzo de la covid. La relevancia práctica de este hecho es alta: a pesar de la buena salud de la economía las tasas de aprobación de Biden están en mínimos (38%), con el consiguiente impacto en las perspectivas electorales de noviembre.

La discusión tiene mucho que ver con el impacto del coste de la vivienda en la medición oficial de la inflación. En Estados Unidos el componente de vivienda en el índice de precios al consumo pesa un 33%. De esta forma, la vivienda contribuye a 2 puntos porcentuales del 3,5% de la inflación, e incluso más de la inflación subyacente. En el impacto del encarecimiento de la vivienda sobre la inflación general influyen dos factores: en primer lugar, el crecimiento de los precios del alquiler al 5,5%, y, más importante, el hecho de que a los propietarios de vivienda se les imputa también el incremento como si alquilaran su propia vivienda. Mientras las rentas efectivamente pagadas pesan un 8%, en el índice la imputación a los propietarios representa un 25%. Por este motivo Larry Summers, uno de los contendientes en esta polémica, señala que la renta equivalente pagada por el propietario es una entelequia que nadie paga realmente y que al final el sentimiento de los consumidores se resume en vibraciones ("vibras") guiadas por las preferencias políticas.

Larry Summers, profesor de Harvard y Secretario del Tesoro con Clinton, por el contrario, cree que el deprimido sentimiento de los consumidores está justificado. El aumento del coste de los préstamos explica gran parte de la aparente desconexión entre un desempleo bajo, una inflación decreciente y un sentimiento deprimido. El argumento es que, si el coste de los créditos estuviera incluido en el índice de precios de EE.UU., como sucedía con anterioridad a 1983, se podrían explicar tres cuartas partes de la divergencia entre el sentimiento de los consumidores y el esperado según el nivel de desempleo e inflación. Esto mismo sucede para muchos países, incluyendo España. Esta divergencia se reduce mucho si se añade el tipo de interés a la inflación y el desempleo. Por tanto, la explicación sería que parte de los propietarios sujetos a tipos hipotecarios crecientes justifican el empeoramiento agregado del sentimiento de los consumidores, que sienten un aumento de la inflación, aunque la medida de inflación no lo refleja.

En el caso español ninguno de estos dos indicadores (la renta del alquiler imputado a los propietarios y los tipos de interés) aparecen en el índice de precios.

El alquiler imputado fue utilizado en el IPC hasta la base 1992. La decisión de incluir o excluir un alquiler imputado a la vivienda en propiedad es compleja pues la vivienda es un bien de consumo y pero también de inversión. De hecho, el Banco Central Europeo lleva mucho tiempo debatiendo si sería conveniente incluir las rentas imputadas a los propietarios de viviendas en el IPC armonizado y ha pedido a la Comisión Europea y a Eurostat que planteen un calendario para hacerlo. Pero, por ahora, en la zona euro ningún país lo incluye aunque otros como Japón, Noruega, Suiza o Australia sí lo hacen. Y algunos tienen varios índices de precios como Reino Unido (uno con imputación y otro sin imputación) o Suecia (un índice con tipos de interés fijos).

En el caso de la zona euro, un estudio reciente del BCE muestra que imputar rentas a los propietarios de vivienda habría producido un movimiento del índice de precios armonizado desde el 2011 entre -1,2 y 0,4 puntos porcentuales, lo que es relativamente bajo. En el caso español, el impacto seguramente sería también muy bajo. En España el componente de vivienda en alquiler del IPC aumentó un 1,9% en el 2022 y 2% en el 2023. Sin embargo, Idealista calcula que el incremento de los alquileres fue del 7,2% en el 2022 y del 10,1% en el 2023.

Baile de cifras
En España el componente de vivienda en alquiler del IPC subió un 1,9% en el 2022 y 2% en el 2023; según Idealista, fue el 7,2% y el 10,1%

¿Es relevante esta diferencia para la medición de la inflación y, por tanto, para el sentimiento de los consumidores? En el caso de Estados Unidos si se pone la tasa de crecimiento del alquiler usando el portal Zillow la inflación subiría más de 3 puntos. Este cambio sí parece muy relevante. ¿A qué es debida esta gran divergencia? La explicación es sencilla: los alquileres de los índices de precios incluyen todo el stock de alquileres mientras que los portales, lógicamente, solo incluyen los nuevos alquileres (además de ser precios de oferta y no de cierre, pero ese es otro tema). ¿Es relevante esto en España? Si miramos el índice de precios de la vivienda en alquiler del INE, comprobamos que la inflación en nuevos contratos el 2022 es del 5,3% mientras que en los ya existentes es del 2,1%. Como los nuevos contratos son el 16% del total de los alquileres, el resultado medio ponderado es 2,5%, más parecido al incremento del componente del precio del alquiler en el IPC. Es lógico observar que, como los contratos aún vigentes suelen aumentar con la inflación, los precios de los alquileres en el IPC se parecen al incremento de precios general del IPC. Esto reduce la variabilidad de la inflación, pero puede no recoger adecuadamente la inflación percibida por muchos ciudadanos (los que han alquilado recientemente una vivienda). No incluir el efecto de los tipos sobre las cuotas hipotecarias también hace que los hipotecados puedan tener una sensación de inflación más alta que la reflejada por los datos oficiales. Esa misma desigualdad inflacionaria se dio con la gran subida del precio de los alimentos entre las familias que destinan una parte grande de su renta a artículos de primera necesidad. Y es que las estadísticas oficiales no son perfectas. |

Doble factor

La decisión de incluir o excluir un alquiler imputado a la vivienda en propiedad es compleja, pues la vivienda es un bien de consumo pero también de inversión