

Sector inmobiliario: nuevos tiempos, misma preguntas

José García Montalvo
Catedrático de Economía de la UPF

Ateneu Barcelonès
29 de Abril de 2017



Universitat
Pompeu Fabra
Barcelona

The new normal

- The rental market (G. Montalvo and Garicano 2009). All the conditions for a sustained increase in renting versus buying:
 - End of the tax breaks for buying homes (capital and interest rates were deductible)
 - Slow increase in household disposable income
 - Rigorous criteria to get a mortgage
 - Sociological change: Spain
 - Sociological change: general. Collaborative economy and the domination of the rental activities
 - Increase supply given the increase in the return on renting and the low and/or volatile return of alternative investments
 - But lack of professional managing of large stocks of rental units
 - If prices continue increasing some owner may opt for realizing capital gains. Would those units go back to the rental supply?
 - Danger: change in rental regulations (forbid evictions? Length contract?).



Sector inmobiliario: realidades y ficciones

Empecemos hablando de Barcelona de las “fake news” inmobiliarias:

- ¿Dónde están los 88.000 pisos vacíos de Barcelona? Del 11% al 1,5%
- ¿Dónde están los miles de pisos de los bancos?
- ¿Dónde están los desahucios de los bancos?
- ¿Dónde están los alquileres que están subiendo al 30%? ¿Alguien se acuerda que pasaba hace 4 o 5 años?



¿Qué está pasando?

Analicemos diversos factores:

- Población estabilizada y tamaño familiar mayor
- Reducción tamaño cohortes de jóvenes
- Aumento muy limitado de extranjeros de países con alto poder adquisitivo y caída de comunidad latinoamericana
- Apartamentos turísticos: los datos existentes (muy imperfectos) no permiten sustentar esta justificación. No hay correlación entre crecimiento del alquiler y proporción de apartamentos turísticos y los precios del alquiler empiezan a subir cuando se limitan lo apartamentos turísticos
- Fondos “buitres”: preocupación por el límite de la accesibilidad y la gran cantidad de inmuebles de bancos que pueden salir al mercado. Proporción muy pequeña del mercado e incapacidad para afectar a los precios

¿Qué está pasando?

Inmobiliario >

Los grandes inversores solo gestionan el 3% de las viviendas en alquiler

- Su escaso peso en el sector contradice a quienes culpan a estas sociedades de la subida de rentas
- El mercado reclama un alza de la oferta para frenar el repunte de precios

RAQUEL DÍAZ GUIJARRO

ALFONSO SIMÓN

Las 15 sociedades inmobiliarias con más viviendas en alquiler				Número de casas en sus carteras
Sociedad	Tipo de empresa	Propietario	Gestor	
BuildingCenter	Inmobiliaria	CaixaBank	Servihabitat	34.000
Solvia S	'Servicer'	Sabadell	-	14.600
HAYA REAL ESTATE	'Servicer'	Cerberus	-	14.100
Anticipa Real Estate	'Servicer'	Blackstone	-	12.000
testa	Socimi	Santander, BBVA, Acciona y Merlin	-	10.702
ALTAMIRA	'Servicer'	Apollo y Santander	-	10.000
Lazora	Sociedad de inversión	Varios	Azora	6.476
Fidere	Socimi	Blackstone	-	5.773
encasacibeles	Socimi	Goldman Sachs	Azora	2.379
Témpore	Socimi	Sareb	Azora	1.383
VIVENIO	Socimi	APG	Renta Corporación	1.152
AXA Investments Fund	Fondo	Axa	Azora	800
HISPANIA	Socimi	Varios	Azora	745
COLÓN VIVIENDAS	Socimi	Azora	-	298
AlBreck	Socimi	Al Breck	-	294
TOTAL				114.702

Fuente: elaboración propia con datos del sector y de las empresas

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS



¿Qué está pasando?

Analicemos diversos factores (cont):

- Crecimiento económico: base imponible de los barceloneses en 2015 era la misma que en 2008 y menos desempleados en marzo de este año que en marzo de 2008
- Desde que comenzó la recuperación el PIB de la ciudad ha subido un 7% y el peso de los sueldos y salarios ha subido al 81% frente al 75% de 2014
- Situación de transición a un nuevo equilibrio con un nivel muy superior de personas viviendo en alquiler y divergencias entre los precios que unos piden y otros están dispuestos a aceptar: evidente al comparar los alquileres de mercado con los alquileres de oferta

¿Qué está pasando?

Barcelona, la ciudad con sueldos más altos para profesionales tecnológicos

Los salarios superan en un 5% a los de Madrid y en más de un 20% a los de otras ciudades



Un grupo de profesionales especializados en tecnología trabaja desde la ciudad de Tona, cerca de Vic, donde nació la firma de consultoría Seidor (Llibert Teixidó)



Un mercado ajustándose traumáticamente

- La divergencia entre las expectativas de los arrendadores y los potenciales inquilinos emerge en la diferencia entre los precios solicitados y los precios finales.
- Las estadísticas de los portales de internet no son fiables pues se basan en el alquiler solicitado por el dueño y no el efectivamente pagado. Esto genera multitud de sesgos. Pongamos un ejemplo: supongamos que un portal anuncia un piso de 5000 euros al mes y 12 de 500. El precio medio será de 846 euros, igual como en Barcelona a finales de 2017. Como el alquiler de 5000 euros está fuera de mercado se alquilaran las viviendas de 500, pongamos 6. ¿Qué ha pasado con el alquiler medio? Según el portal habrá subido un 35%. ¿Qué habría pasado si se alquilan las 6 viviendas pero el propietario que quería alquilar por 5000 reconsidera y baja el precio a 2500 euros? Según el portal el alquiler habría caído un 7%. El hecho que se alquilen rápido las viviendas baratas y tarden en alquilarse las más caras genera un claro sesgo que impide interpretar estos datos. Pero la combinación con otra información puede ser de utilidad.



Un mercado ajustándose traumáticamente

- Pero la combinación con otra información puede ser de utilidad. Por ejemplo, entre el tercer trimestre de 2015 y 2016 según un portal de internet, el alquiler medio solicitado se incrementó un 18,5%. Sin embargo el precio de los contratos firmados entre esos dos momentos subió un 8%.
- Sin embargo durante 2017 el portal de una caída del alquiler del 2,4% mientras precio en los alquileres contratados ha subido un 4,4%. Esto es señal de que los propietarios están ajustando sus expectativas a la baja y los demandantes están más cerca del límite de su capacidad de pago.
- El alquiler de una vivienda no debería superar una tercera parte de la renta familiar pero el miedo a que otros pujen más y las noticias, muchas veces exageradas, sobre el aumento del precio del alquiler y el poco tiempo que tarda una vivienda en alquilarse, empujan a muchos inquilinos a superar estos niveles. Y este comportamiento genera una espiral que se autoalimenta. Durante la burbuja movimientos como V de Vivienda alentaron, sin éxito, a no comprar viviendas a los abusivos precios que habían alcanzado. Este tipo de coordinación imposible sería necesario en este momento para evitar la retroalimentación en los alquileres antes comentada.



Dos burbujas por el precio de una

- Se ha extendido la idea de que existe una “burbuja” en los alquileres. Esta visión no tiene fundamento:
 - Estrictamente hablando las burbujas se forman en los activos y no en la rentabilidad de los activos. Se puede hablar de crecimiento intenso del alquiler pero no de burbuja
 - El precio de la vivienda puede subir sin límite si el crédito aumenta sin límite pero el alquiler tiene un límite que es el salario de los ciudadanos
 - El nivel de los alquileres actual justifica precisamente que no se pueda hablar de burbuja en el precio de la vivienda...
 - ... además el precio de la vivienda sigue siendo muy inferior al de 2008

The role of expectations in Spain

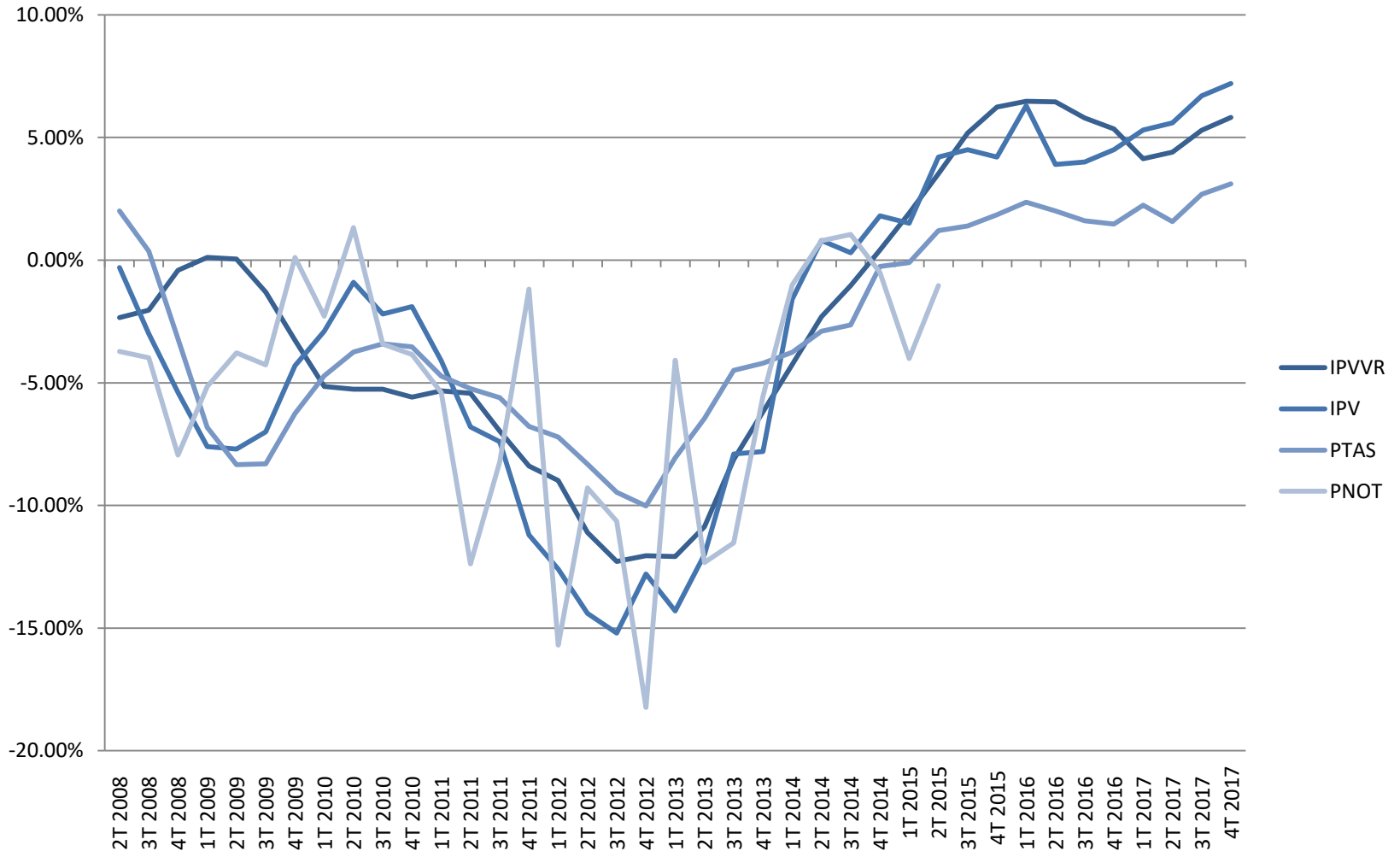
	Case-Shiller (2003)		Montalvo (2005)	
City	San Francisco	Boston	Barcelona	Madrid
Housing is a good investment	52%	48%	48%	50%
Expected Increase price				
In one year	5.8%	7.2%	16.6%	15.1%
Average of 10 years	15.7%	14.6%	26.5%	25.6%

The role of expectations in Spain

Montalvo (2005)				
City	Barcelona	Madrid	Coruña	Murcia
Perceived increase in price in city	27.7%	26.6%	21.3%	27.1%
Increase in price (actual)	16.7%	12.3%	13.1%	17.1%

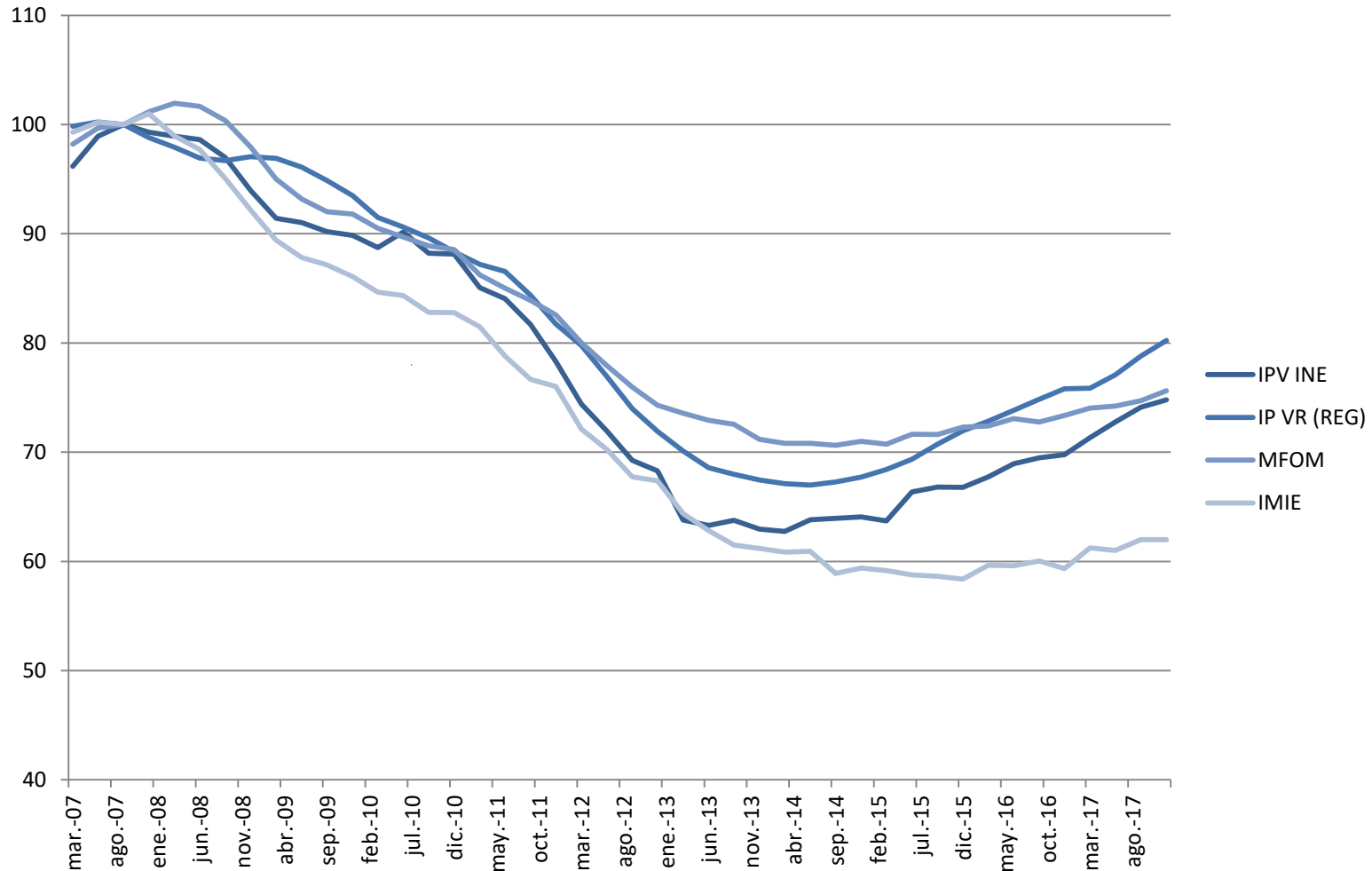
- 94.5% of respondents consider that housing prices were overvalued... but expected an average increase of home prices of 23.4% during the next 10 years. We have seen this in economic experiments.
- 37.2% of the respondents knew a family member or close friend who participate in the business of buying and selling houses (even in a very small scale).

Spanish Residential Real Estate Price statistics

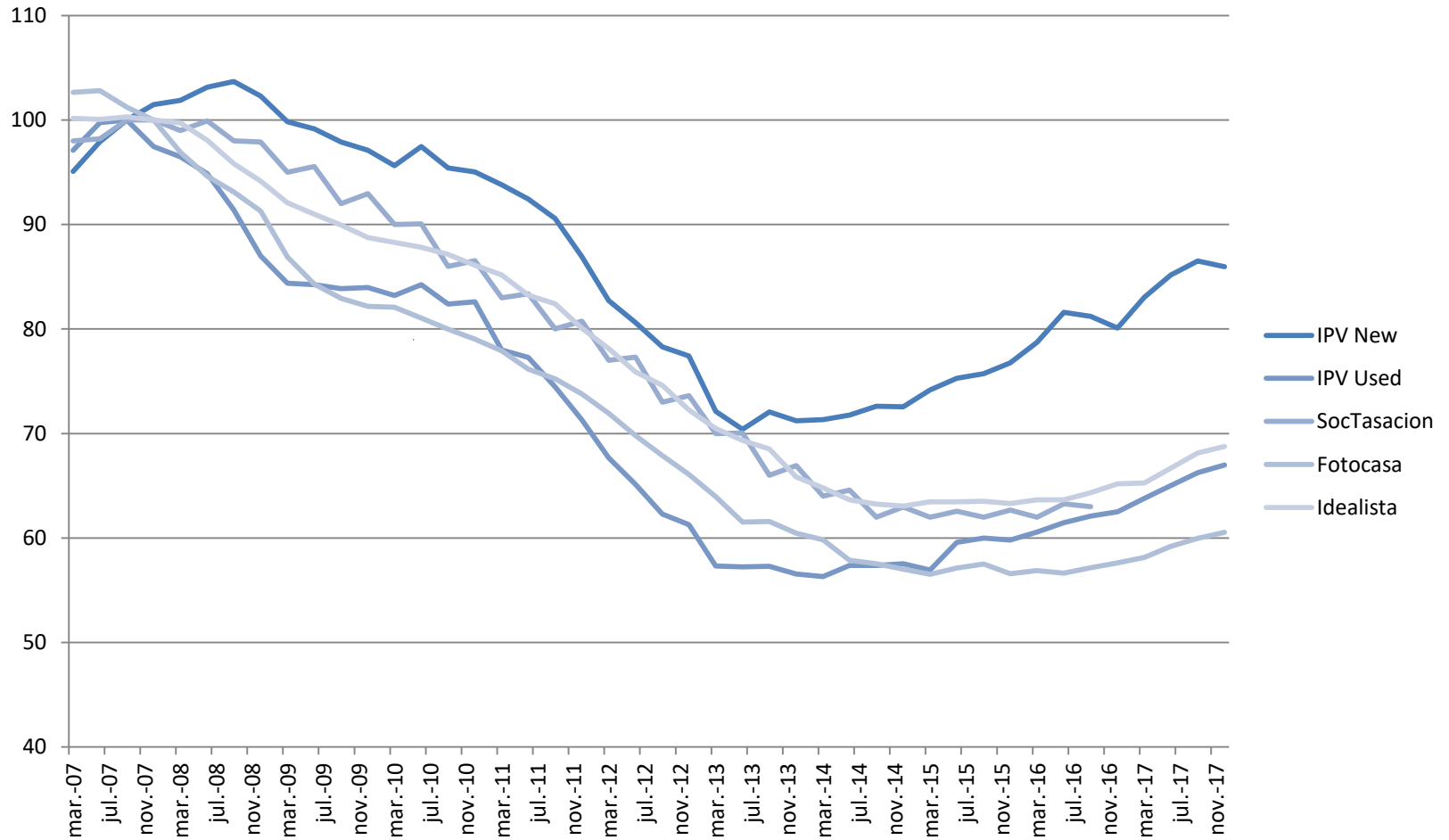


Spanish Residential Real Estate Price statistics

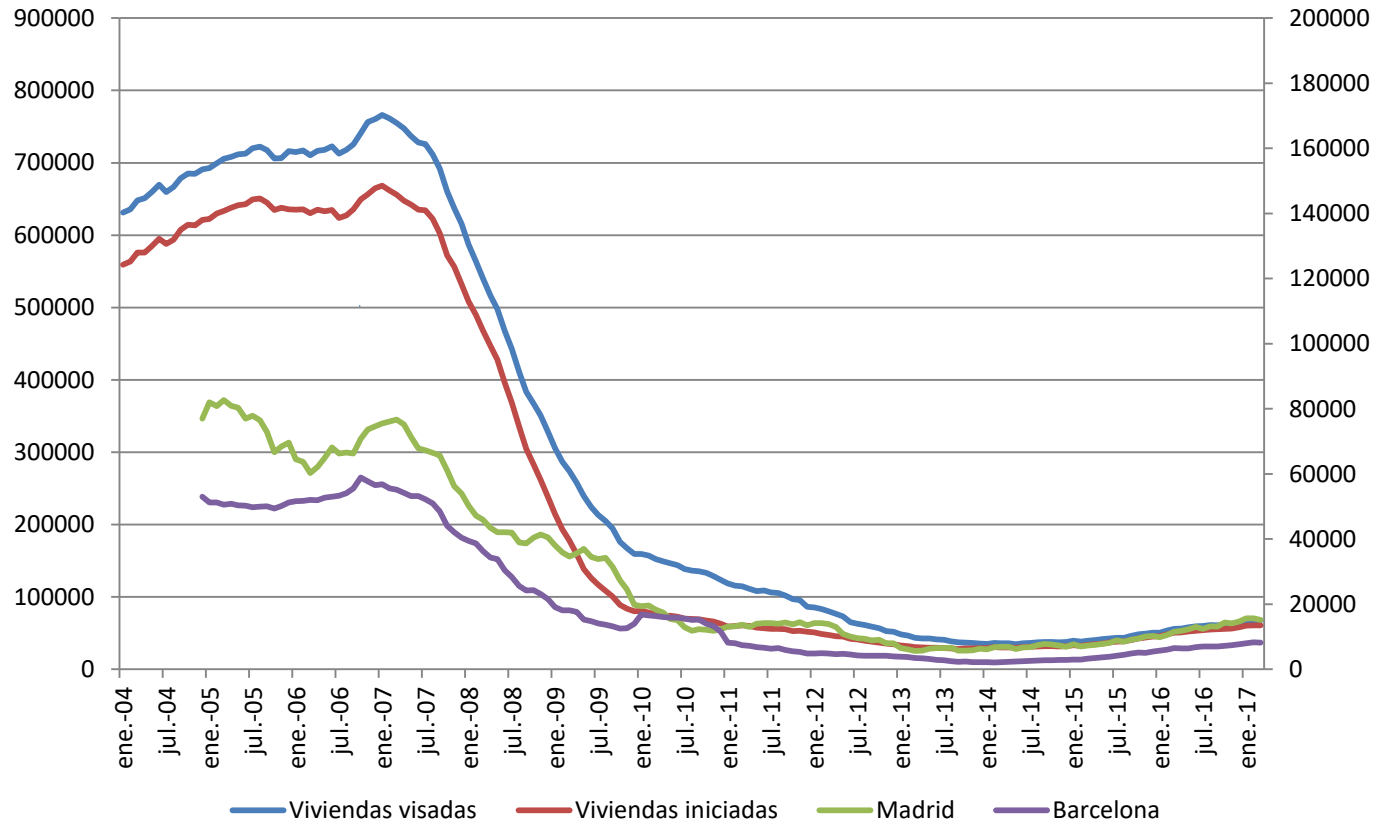
BBVA will finance more than 100% if price is below appraisals



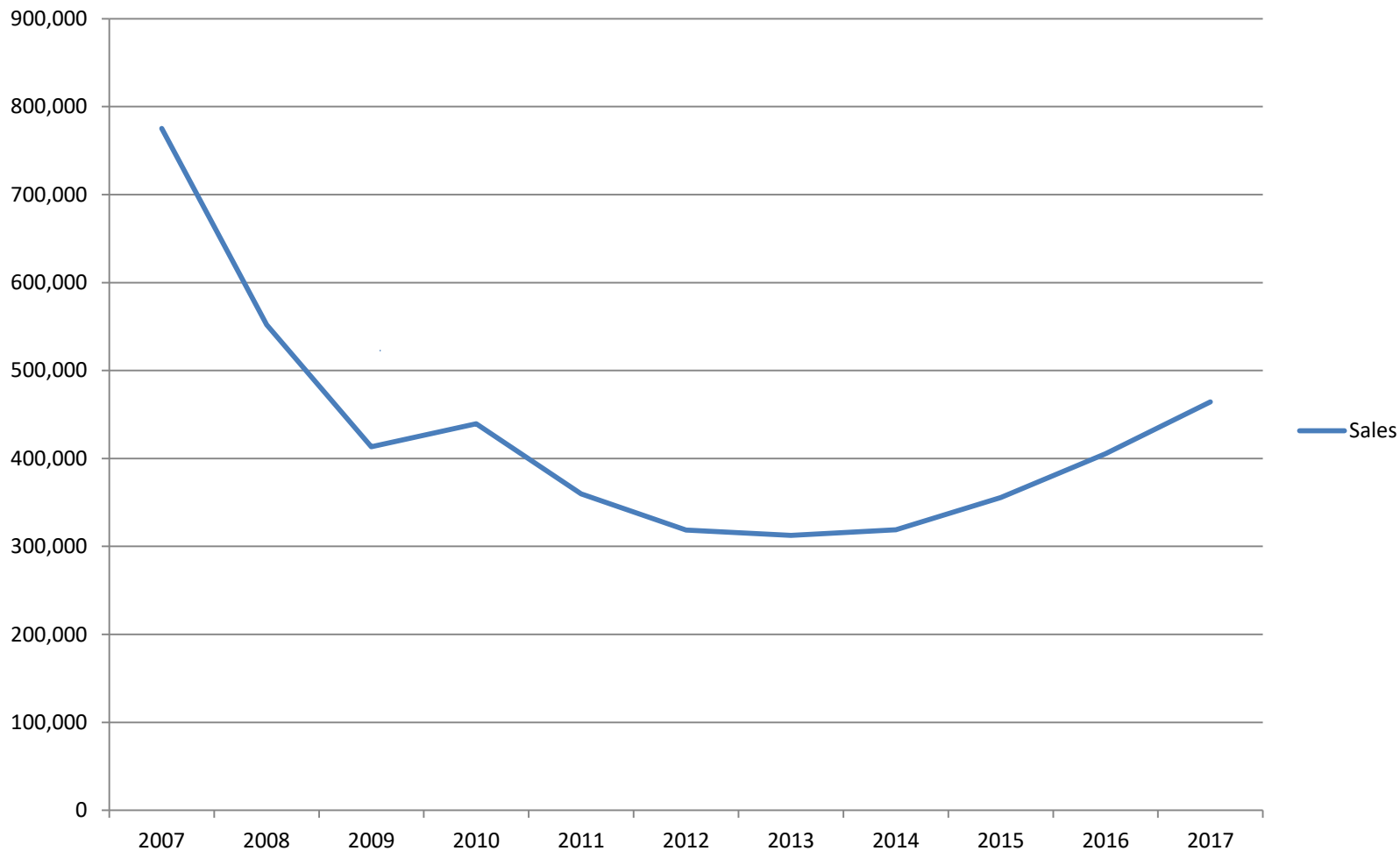
Spanish Residential Real Estate Price statistics



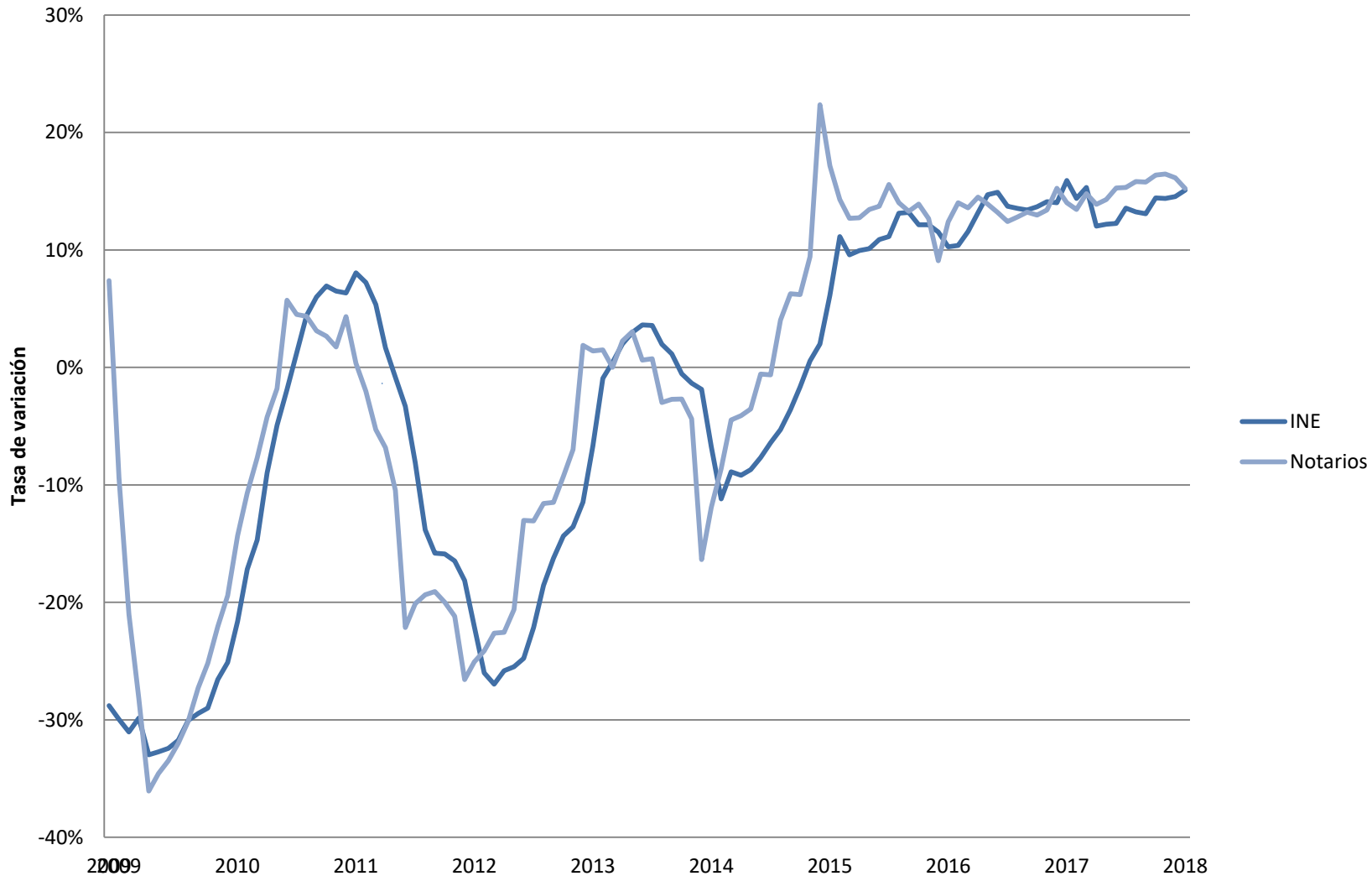
Statistics on new residential construction



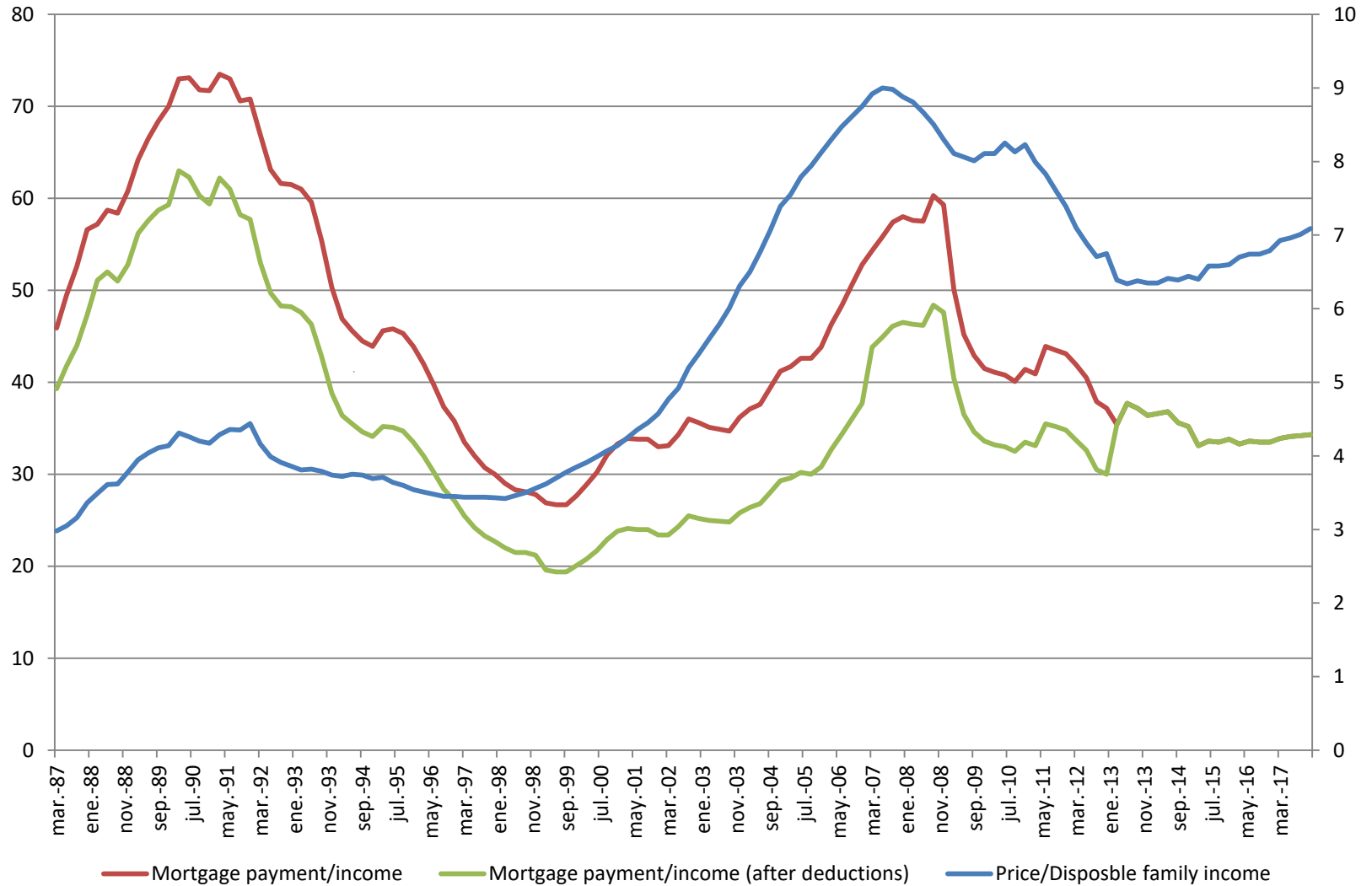
Statistics on sales



Statistics on sales



Statistics on housing accessibility





¿Podría haberse evitado?

- Un stock suficiente de vivienda en alquiler social podría haber reducido la divergencia los alquileres aceptables por oferentes y demandantes.
- En Barcelona parque de vivienda social 1,5% (1,9% de viviendas principales), unas 12.000 viviendas
- La Caixa (total de programa de vivienda): vivienda asequible (3.995); alquiler solidario (13.336); alquiler social (15.646); Fondo Social de Viviendas (3.351). Total algo más de 36.000
- En el momento más duro de la crisis (cuando se vendían paquetes de viviendas muy baratas) un ayuntamiento sin problemas financieros podría haber multiplicado su parque de vivienda social aprovechando las inyecciones de capital público. Las viviendas se necesitan ahora: en 2025 todos estaremos calvos

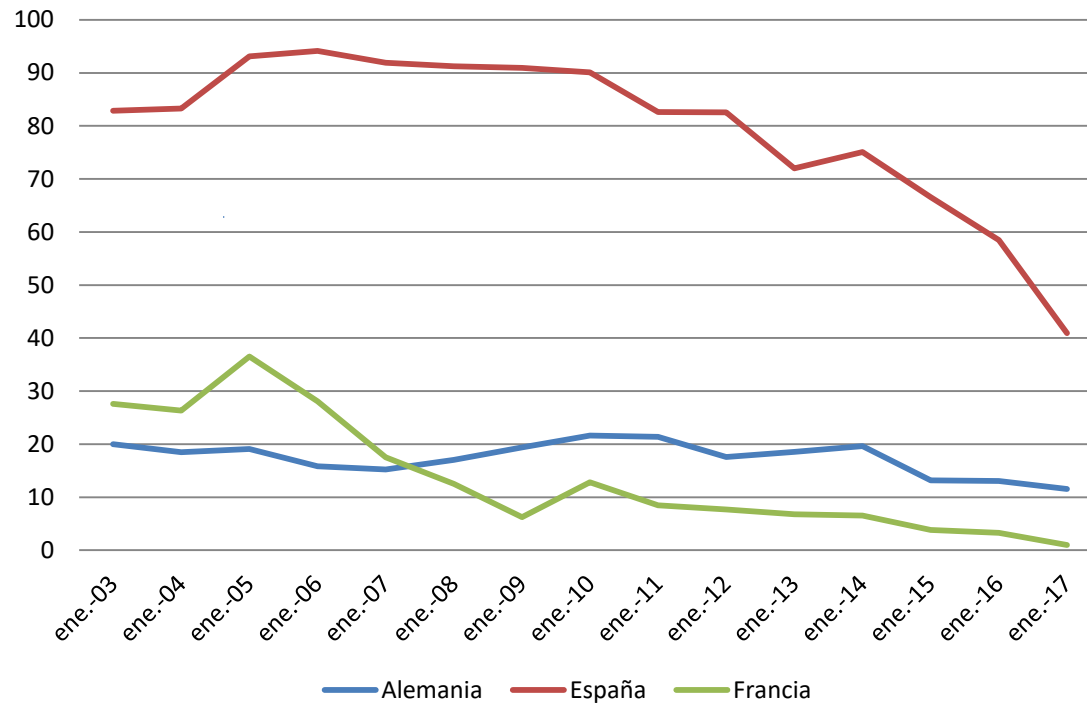


Motivos de preocupación

- Otra vez el 100% del valor de tasación con todo tipo de excusas y gran competencia en el mercado hipotecario
- Faltan trabajadores y aumento muy significativo de los costes
- Volatilidad de mercados hace la inversión en vivienda un activo todavía más atractivo -> si la compra se dedica al alquiler aumentará la oferta y reducirá el alquiler
- No está claro que los fondos de inversión sigan viendo la inversión en vivienda residencial en España como un buen negocio por la subida de precios y alquileres y el empeoramiento de la accesibilidad.

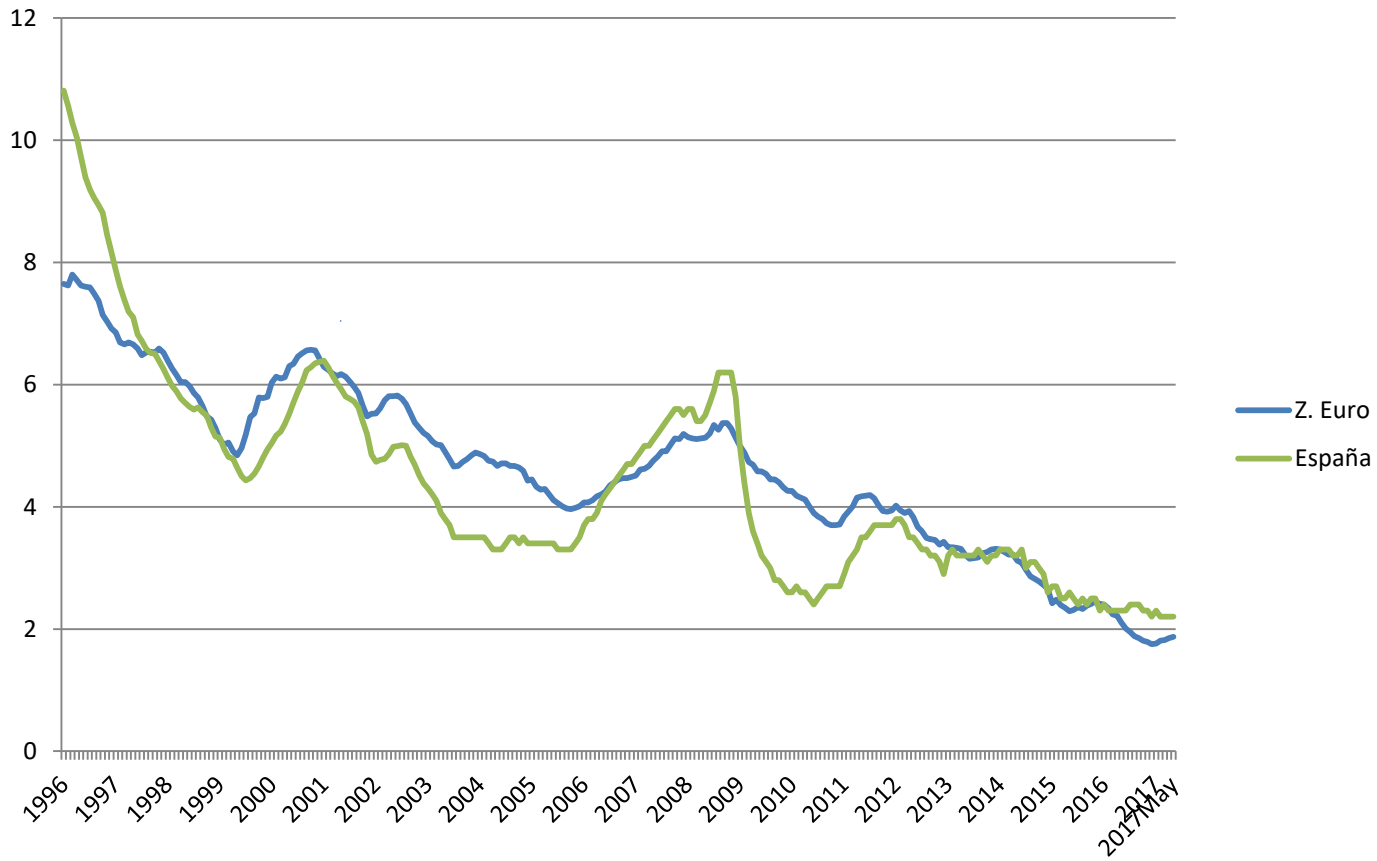
Efectos de la expansión hipotecaria en España

Hipotecas a tipo variable (nueva producción)



Efectos de la expansión hipotecaria en España

Tipo de interés préstamos hipotecarios





Conclusiones

- Las buenas intenciones no bastan
- Intervenir en el mercado privado cuando no se ha hecho lo suficiente, o lo adecuado, para formar un mercado de alquiler social suficiente no es la mejor idea
-> efectos no esperados (potencialmente sobre la oferta de alquiler)

Consideraciones iniciales

- Ciencias y “ciencias”
- En las “ciencias” parece que todo es opinable por cualquiera...
- ... y que las soluciones son siempre muy sencillas
 - ¿Qué suben los precios? Control de precios
 - ¿Qué suben los alquileres? Control del incremento de los alquileres
 - ¿Qué las viviendas son caras? Deducciones fiscales a la compra
 - Contratos de tres años hacen subir los alquileres: volver a cinco
 - Dación retroactiva
- ... y todas las interpretaciones son sencillas y si los datos las contradicen siempre existe un primo o cuñado al que le ha pasado

Consideraciones iniciales

- Todo esto sucede por varios motivos:
 - En el mejor de los casos muchos gestores públicos tienen buenas intenciones pero pocos conocimientos y mucha ingenuidad. Camus: “El mal que hay en el mundo proviene casi siempre de la ignorancia y las buenas intenciones pueden hacer tanto daño como las malas si falta el conocimiento”
 - La economía no ha alcanzado aún el rango de Ciencia con mayúsculas en la mente de muchos
- Sin embargo la economía es cada vez más científica en el sentido de generar hipótesis contrastables a partir de ingentes cantidades de datos. El uso de datos administrativos en lugar de encuestas multiplica la capacidad de producir resultados basados en la evidencia



**Universitat
Pompeu Fabra**
Barcelona