

# Bajo riesgo y elevada rentabilidad



Gonzalo Bernardos

Universidad de Barcelona

De forma recurrente, numerosos inversores se preguntan: ¿es arriesgado invertir en vivienda? La respuesta es muy fácil y consiste en la más comúnmente ofrecida por la profesión: depende del momento de su realización. En ocasiones, el riesgo es bajo y la expectativa de rentabilidad elevada. En otras, el riesgo es considerable y existe una gran probabilidad de perder la totalidad o una buena parte del dinero invertido.

No obstante, muchos no saben distinguir una etapa de la otra. Un gran problema que a veces lleva a obtener resultados contrarios a los deseados. Así, en el año 2007, casi nadie consideraba la compra de un piso como una inversión arriesgada. Al contrario, la inmensa mayoría pensaba que era muy segura. El motivo era muy sencillo: en las últimas décadas era casi imposible encontrar a alguien que hubiera perdido dinero mediante la compra y posterior venta de una vivienda.

Sin embargo, el mercado residencial de nuestro país no era la norma, sino la excepción. Una calificación que se sustentaba en su magnífica evolución durante la etapa 1980-2007. En ella, entre las naciones desarrolladas, España fue el país donde en términos reales (una vez descontada la inflación) subió en mayor medida el precio de la vivienda. En los años indicados, en dichos términos, hubo aumentos y descensos de su valor de mercado. No obstante, las alzas fueron notablemente más elevadas que las bajadas y duraron mucho más tiempo.

En cambio, en 2015 la mayoría de la población española creía que la inversión en vivienda era muy arriesgada. La calificaban así porque en los años anteriores numerosas familias habían perdido la propiedad de su piso por el impago de diversas cuotas hipotecarias y muchos inversores la totalidad del capital invertido en ella.

Sin embargo, se equivocaban. No se dieron cuenta que en él la economía española entró en un largo ciclo expansivo, caracterizado por la existencia de un elevado crecimiento económico y un bajo tipo de interés. Sin duda, la mejor coyuntura macroeconómica posible para el mercado residencial. Ésta permitía a los inversores obtener la combinación soñada: una elevada rentabilidad y un bajo riesgo.

En 2018, la situación económica es casi tan buena como la advertida tres



En 2017 se iniciaron 82.000 viviendas, únicamente el 12,3% de las empezadas en 2007 (664.923 unidades).

años atrás y la perspectiva actual es que el período expansivo se prolongue como mínimo hasta 2021. No obstante, ahora ya no se puede considerar la totalidad del territorio español de bajo riesgo, como sucedía en 2015, aunque sí la mayor parte de él.

Por dicha razón, me parece que cometen una considerable equivocación aquellos que creen que en España vuelve a existir una burbuja inmobiliaria. Los principales motivos que niegan su existencia son los siguientes:

**1) Los precios están muy por debajo del nivel de 2007.** En el pasado año, según Idealista, la única capital de provincia que en el cuarto trimestre superó el máximo histórico fue Palma (8,9%). En Barcelona, ninguno de sus distritos lo consiguió; en Madrid solo lo hicieron Salamanca (9,3%) y Centro (3,5%).

En el último ejercicio, en las 15 localidades más pobladas del país, el precio por término medio estaba un 32,2% por debajo del máximo histórico. No obstante, si consideramos la inflación acumulada (13,1%), la disminución promedio alcanzó el 40%. En términos nominales, una reducción del importe de venta superior al 40% tuvo lugar en Valencia (40,5%), Gijón (42,6%), Sevilla (42,7%), Córdoba (43%), Valladolid (44,2%), Murcia (48,3%) y Zaragoza (55,8%).

**2) El número de transacciones no se ha recuperado.** En 2017, según el Ministerio de Fomento, se vendieron 532.367 viviendas. Aunque la ci-

Cometen una considerable equivocación aquellos que creen que en España vuelve a existir una burbuja inmobiliaria"

La demanda especulativa es prácticamente inexistente, excepto en Ibiza, Palma, Barcelona y Madrid"

fra es un 77,2% superior a la de 2013 (300.478 unidades), se sitúa aún en un 44,3% y 36,4% por debajo del nivel de 2006 (máximo histórico) y 2007, respectivamente. Incluso, también es claramente inferior a la advertida en 2004 (848.390), ejercicio en el que la burbuja especulativa aún no estaba formada.

**3) Los distintos motivos de la adquisición.** En 2006 y 2007, una gran parte de las compras tenía un motivo especulativo. Sus adquirentes pretendían conseguir un círculo virtuoso en el menor tiempo posible. Éste consistía en comprar, esperar a que el precio suba (con o sin reforma del piso) y vender. La plusvalía esperada era de un mínimo del 20%

En los últimos años, los motores del mercado han sido la demanda de inversión patrimonialista y la de mejora. La especulativa es prácticamente inexistente, excepto en Ibiza, Palma, Barcelona y Madrid. Sin duda, los mercados más calientes de España.

**4) Las hipotecas no han despegado.**

En 2017, las entidades financieras concedieron 310.096 préstamos destinados a la adquisición de vivienda. Su número es ridículo en comparación con las cifras de 2006 (1.342.171) y 2007 (1.238.890). La comparación entre hipotecas concedidas y viviendas vendidas ofrece información más precisa de la distinta situación del mercado en ambas décadas. En 2007 las primeras superaron a las segundas en 402.019 unidades; en el pasado año, la diferencia a favor de las últimas fue de 222.271 unidades.

**5) El crédito neto destinado a la adquisición y rehabilitación de vivienda sigue disminuyendo.** Su importe máximo en los balances de los bancos se alcanzó en 2010 y ascendió a 662.798 millones. Desde dicho ejercicio, ha disminuido en todos los años. En el último lo ha hecho un 2,5% y, desde 2010, un 21,2%. En comparación con 2007, está un 15,6% por debajo.

Al analizar la evolución de las hipotecas y del crédito neto, la conclusión extraída es obvia: en relación a la financiación inmobiliaria, en los últimos años la banca ha actuado de forma prudente. Por tanto, no hay burbuja crediticia y, sin ella, es muy difícil que la haya inmobiliaria.

**6) El auge del mercado de alquiler.**

Entre 2007 y 2016 aumentó en 783.000 el número de familias que vivía de alquiler, al pasar dicha tenencia de vivienda de representar el

La cifra de compraventa de vivienda se encuentra todavía un 44,3% por debajo del máximo histórico"

En 2017 se concedieron 310.096 hipotecas. Un número ridículo si se compara con las 1.342.171 concedidas en 2006"

13,6% al 16,3%. En la última década, la mayoría de las parejas jóvenes no ha podido comprar una vivienda y una minoría no ha querido. Las primeras debido a motivos económicos; las segundas porque la tenencia de un piso es contraria a su estilo de vida o porque no han querido endeudarse durante una gran parte de su existencia.

Indudablemente, una coyuntura incompatible con un gran aumento de la demanda de compra de vivienda, pues cuando éste ocurre el desplazamiento es en sentido contrario al observado.

**7) El distinto nivel del grado de esfuerzo.**

En el ejercicio de 2007, según el Banco de España, las familias destinaron el 49,4% de sus ingresos al pago de la cuota hipotecaria. Un nivel sumamente elevado que alertaba de la posible existencia de una burbuja inmobiliaria en España. En el pasado ejercicio, el porcentaje se situó en el 34,1%. Una cifra que no es reducida, pero tampoco elevada. Un guarismo que sería sustancialmente inferior si los salarios de una importante parte de la población no fueran tan bajos y la tasa de paro tan elevada.

**8) El número de viviendas iniciadas es ridículo.**

Según mis estimaciones, en el pasado ejercicio se iniciaron 82.000 viviendas, únicamente el 12,3% de las empezadas en 2007 (664.923 unidades). Dos son los principales motivos: la falta de financiación bancaria y la escasa oportunidad de negocio que muchos promotores ven en una gran parte del país.

En definitiva, en un futuro más lejano que próximo volverá a existir una burbuja inmobiliaria en España. El motivo es obvio: la vivienda es un activo y todos ellos (acciones, bonos, etcétera) pasan por etapas en las que están muy sobrevalorados e infravalorados. No obstante, en la actualidad no hay ningún indicador, ni económico ni financiero, que nos lleve a pensar que el mercado la vuelve a padecer.

Sin embargo, entre finales de 2019 y principios de 2020, no descarte que en algunas ciudades, como Barcelona, Madrid, Palma e Ibiza, donde el precio ya estará muy por encima de su máximo histórico, éste empiece a bajar. Si así sucede, muy probablemente no será la explosión de una burbuja, sino una corrección sana del mercado.