

INMOBILIARIO

Por qué España se encamina hacia

EL MERCADO EN 2023/ El precio de la vivienda bajará alrededor de un 5% y las transacciones un 15%. Las malas noticias las

Gonzalo Bernardos.

Una recesión inmobiliaria aparece generalmente como consecuencia de una contracción del PIB, un elevado aumento de los tipos de interés del banco central, una sustancial reducción del crédito bancario y un exceso de oferta de vivienda nueva.

En algunas ocasiones, un cambio legislativo la hace más intensa, ya sea por la desaparición de una desgravación fiscal o el establecimiento de un control de alquileres.

En el período 1992-1993, el precio de la vivienda disminuyó un 1,7%. No obstante, en términos reales, la caída fue muy superior, pues ascendió a un 11,1%. Los principales motivos fueron un crecimiento económico nulo y la desaparición en 1992 de la desgravación fiscal por la compra de una segunda vivienda. El mercado más afectado fue el de la vivienda de playa.

Entre 2008 y 2013, en términos nominales y reales, el importe de los pisos bajó un 33,9% y 40,6%, respectivamente. No obstante, la mayor disminución afectó al número de transacciones, al descender estas un 64,1%. En 2007 se vendieron 836.871 unidades y en el último año del anterior período solo 300.478, siendo este el número de compraventas más reducido desde 1990.

En dicha crisis, confluyeron casi todas las causas anteriormente indicadas. Una subida del tipo de interés principal del Banco Central Europeo (BCE) desde el 2% en noviembre de 2005 al 4,25% en julio de 2008, una gran contracción económica (bajada del PIB del 7,7%), una elevada reducción del crédito por la aparición de una crisis bancaria y un impresionante exceso de oferta de vivienda nueva. Entre 2004 y 2007, se iniciaron 2.699.777 nuevos inmuebles, sin embargo, entre 2006 y 2009 solo se escrituraron 1.397.111.

La adquisición de pisos se reducirá en las comunidades que decidan aplicar la ley de vivienda

Muchos demandantes retrasarán la compra u optarán por una de inferior calidad

La recesión inmobiliaria de 2023: los culpables

En esta ocasión, la culpa no caerá en la evolución del PIB. Aunque crecerá menos que en 2022 (5,5%), es probable que lo haga por encima del 2%. El boom turístico, el ahorro acumulado por las familias durante la pandemia, el elevado gasto efectuado por las Administraciones Públicas al celebrarse diversos comicios, el aumento de la ejecución de los fondos Next Generation y una considerable creación de ocupación (más de 400.000 empleos) harán que nuestro país sea uno de los que más crezca de la Unión Europea.

Tampoco habrá un exceso de viviendas nuevas. No sobrarán, sino que continuarán siendo escasas. En 2023, difícilmente se iniciarán más de 110.000 unidades, una cuantía equivalente al 25,8% de las vendidas en 2007 (máximo histórico). En 2022 los promotores comenzaron 106.217 inmuebles con más demanda que oferta. Por eso, a algunos no les quedó ninguna acabada por vender y a otros solo las peores de la promoción.

Las malas noticias las proporcionarán las entidades financieras. Por un lado, por la subida de tipos de interés del BCE y, por el otro, por la menor disponibilidad de crédito. Si la crisis bancaria advertida en EEUU no se extiende a la zona euro, el próximo mes de mayo nuestro banco central subirá su tipo principal del

ASÍ HA ARRANCADO EL MERCADO EN 2023

Evolución anual de las compraventas en ene. y feb. en % (...). Compraventas en enero y febrero, en número

Ávila	40,1	(374)
Soria	22,8	(237)
Guipúzcoa	22,1	(1.523)
Jaén	21,5	(1.113)
Segovia	20,4	(478)
Asturias	16,7	(2.021)
Teruel	14,3	(287)
Alicante	14,2	(8.859)
Girona	13,5	(2.633)
Zamora	12,6	(268)
Lleida	12,5	(907)
Ourense	12,1	(333)
Ciudad Real	11,7	(888)
Navarra	8,3	(1.109)
Almería	7,9	(2.822)
Murcia	7,6	(4.163)
Salamanca	7,5	(601)
Álava	6,5	(592)
Cáceres	5,1	(761)
Valencia	4,7	(6.584)
Zaragoza	4,3	(1.981)
Cádiz	4,2	(3.001)
Tarragona	3,4	(2.579)
Castellón	3,5	(1.919)
Albacete	3,3	(651)
Barcelona	2,6	(10.595)
Valladolid	0,7	(1.005)
TOTAL NACIONAL	-0,1	(106.558)
León	-1,3	(695)
Granada	-2	(2.259)
Toledo	-2	(1.790)
Las Palmas	-2,5	(2.151)
S. C. de Tenerife	-2,5	(1.990)
A Coruña	-2,7	(1.633)
Palencia	-3,9	(271)
Córdoba	-4,3	(1.279)
Sevilla	-5,7	(3.809)
Islas Baleares	-6,6	(2.643)
Huelva	-7	(1.191)
Vizcaya	-6,9	(2.192)
Madrid	-8,8	(13.414)
Burgos	-9	(792)
Badajoz	-9,7	(981)
Huesca	-10,3	(495)
Cantabria	-11,1	(1.318)
Málaga	-14	(6.094)
Cuenca	-14,5	(325)
Pontevedra	-14,7	(1.009)
La Rioja	-19,1	(790)
Lugo	-22,2	(329)
Guadalajara	-24,4	(646)

Expansión

Fuente: INE

3,5% al 3,75%. Por tanto, un gran número de los nuevos hipotecados pagará más de un 4%, si no poseen una gran vinculación con su prestamista.

A las anteriores, se añadirán las proporcionadas por el go-

bierno. La ley de vivienda hará menos atractiva la inversión en inmuebles en las comunidades donde decidan aplicarla. Por tanto, en ellas reducirá la adquisición de pisos, agudizará la recesión inmobiliaria y

La recesión inmobiliaria afectará de manera distinta a diferentes ciudades y a sus distritos

La desaparición del Silicon Valley Bank y Credit Suisse invita a los bancos a ser más prudentes

desplazará progresivamente una parte de la demanda desaparecida a las autonomías que rechacen ejecutarla. Detrás de ella, irá la oferta, pues las grandes y medianas empresas promotoras priorizarán construir los nuevos edificios en las segundas.

La ley de vivienda perjudica a los inversores patrimonialistas porque disminuye la rentabilidad obtenida por el arrendamiento y aumenta el riesgo incurrido por el arrendador. En primer lugar, impide que los futuros incrementos anuales de renta superen el 3%. No obstante, si el IPC se sitúa por debajo de dicha cifra, el aumento permitido será muy probablemente inferior a él.

En segundo, genera una mayor inseguridad al arrendador. Si la Administración considera vulnerable al inquilino, existe una elevada posibilidad de que el primero deje de cobrar la renta pactada o perciba una sustancialmente inferior. A pesar de ello, la compensación pública obtenida será nula.

¿Por qué bajará el precio y las transacciones de viviendas?

El precio y las transacciones de viviendas bajarán por tres motivos: la menor capacidad de endeudamiento de las familias, la denegación de la hipoteca a muchos hogares y la desaparición del mercado de numerosos inversores. No obstante, la caída del importe

de venta será lenta y progresiva; en cambio, la de las ventas mucho más rápida. Al final del ejercicio, su disminución se situará alrededor del 5% y 15%, respectivamente.

a) La disminución de la cuantía del préstamo: principales repercusiones

A la mayor parte de los demandantes, la caída de su capacidad de endeudamiento les llevará a adoptar una de las dos siguientes opciones: postergar la compra de una vivienda o conformarse con una de inferior calidad. En el último caso, el adquirente suele aceptar una ubicación menos preferente, un número inferior de metros cuadrados, una peor distribución de espacios o más habitaciones que dan a un patio interior del edificio.

La primera decisión supone una reducción del número de compraventas y la segunda una disminución del precio de mercado, pues con un salario similar al del año pasado la mayoría de los interesados estará dispuesto a pagar menos por la misma vivienda.

La inicial suele ser adoptada por los que no tienen prisa en comprar o poseen la expectativa de hacerlo bastante más barato dentro de un año. En cambio, la última es tomada por los que quieren adquirir un piso lo más pronto posible y están convencidos que la espera no les permitirá comprar una mejor vivienda, sino incluso una peor.

Un ejemplo permitirá observar mejor las consecuencias de la reducción de la capacidad de endeudamiento. En 2023, una familia, cuyos dos miembros adultos perciben el salario más frecuente, obtendrá unos ingresos netos equivalentes a 2.770 euros mensuales. Durante el primer semestre de 2022, el anterior hogar podía haber conseguido fácilmente un tipo de interés fijo del 1,5%. En el actual ejercicio, después del aumento en mayo del tipo principal del BCE, numerosos nuevos prestatarios de-

AEDAS
HOMES

Bonita la casa,
bonita la vida.



una breve recesión inmobiliaria

darán las entidades financieras, por la subida de tipos y la menor disponibilidad de crédito. Pero la recesión durará poco.

berán pagar un 4,25%.

Si la familia tenía previsto destinar un 35% de sus ingresos mensuales al pago de la hipoteca y escoger un plazo de 30 años, en el primer semestre de 2022 hubiera tenido la posibilidad de obtener 280.916 euros. En el segundo período de 2023, probablemente solo conseguirá 197.077 euros. Por tanto, excepto si aumenta la parte de su ahorro destinada a la compra de la vivienda, el anterior hogar podrá pagar 83.839 euros menos.

b) La denegación de numerosos préstamos: las consecuencias

En 2022, las entidades financieras concedieron a los hogares préstamos para adquirir viviendas por valor de 65.220 millones de euros. Un importe que excedió en un 9,8% al de 2021, constituyó el más elevado de la última década, triplicó el prestado en 2013 (21.853 millones), pero que solo supuso un 44,9% del otorgado en 2007 (145.298 millones).

En el actual año, el volumen dispensado disminuirá en más de un 20%. Una reducción basada en la menor demanda de crédito debido a la subida de los tipos de interés, la aplicación de criterios de concesión más rígidos por el aumento de la morosidad y una peor coyuntura económica y la necesidad por parte de los bancos de disponer de una mayor liquidez.

A diferencia del pasado ejercicio, las entidades financieras no proporcionarán a casi nadie un préstamo por un importe equivalente al precio de un inmueble o por un valor muy próximo a él. También disminuirá el porcentaje sobre dicho precio otorgado a una parte de los inversores y a numerosos compradores de segundas residencias. En bastantes ocasiones, se situará por debajo del 80%.

La banca incurre en un mayor riesgo financiando las anteriores adquisiciones que la vivienda habitual de los hogares, pues considera más elevada la probabilidad de impago de las primeras hipotecas que la de la segunda. Sus datos demuestran que las familias dejan de pagar antes los préstamos que gravan los inmuebles donde no residen permanentemente que aquel en el que habitan.

Las viviendas unifamiliares de la periferia tendrán una evolución peor que la media del mercado

Habrà un mayor descenso de las ventas en distritos más baratos de las ciudades

En las coyunturas donde existe un elevado crecimiento económico y los tipos de interés son muy reducidos, disminuye el riesgo de financiar la compra de inmuebles de inversión y de residencia ocasional. Por tanto, se reduce la diferencia del porcentaje prestado para adquirir la vivienda habitual y los anteriores activos. Incluso, para los mejores clientes, se convierte en nula.

En cambio, si una gran expansión económica es sustituida por una moderada y el euríbor a un año se dispara al alza, aumenta sustancialmente la prima de riesgo de la banca derivada de la financiación de adquisiciones distintas de la vivienda habitual. Por tanto, incrementa la diferencia del porcentaje del precio financiado en unos y otros inmuebles. La primera situación ocurrió en 2022 y la segunda sucederá en 2023.

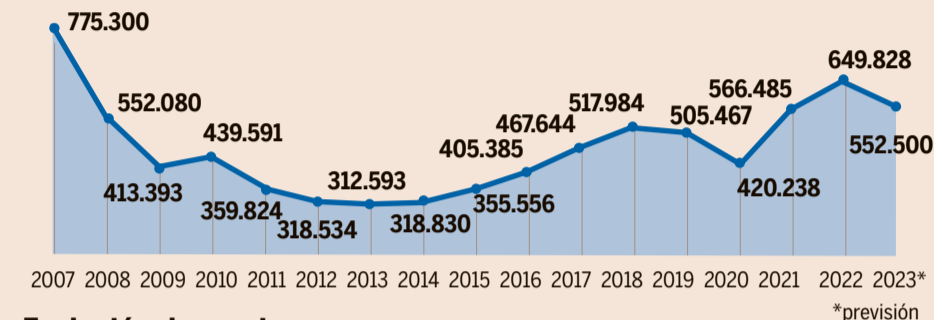
Las operaciones de financiación de los bancos por parte del BCE a plazos más largos de los habituales, conocidas como *LTRO* y *TLTRO*, les han permitido acumular abundante liquidez. Por eso, las entidades españolas no han mejorado significativamente la retribución de las imposiciones a plazo e incluso algunas han instado a sus clientes a trasladar su saldo a fondos de inversión de renta fija a corto plazo.

Sin embargo, la desaparición del Silicon Valley Bank y Credit Suisse les incentiva a ser más prudentes de lo que eran y disponer de un exceso de liquidez superior al acumulado hasta el momento. Con dicha finalidad, en los próximos meses mejorarán significativamente la remuneración de sus depósitos a plazo fijo para retener los de los actuales clientes y atraer capital de los que no lo son. No obstante, preferentemente reducirán el volumen de crédito concedido.

¿QUÉ PASARÁ EN 2023?

> Compraventas al año

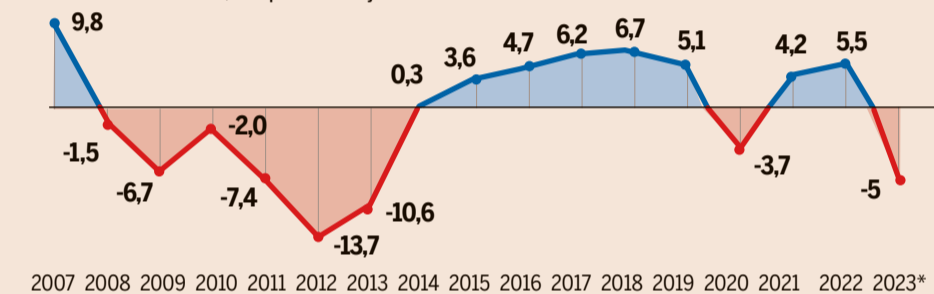
En número de viviendas.



*previsión

> Evolución de precios

En variación anual, en porcentaje.



Expansión

Fuente: elaboración propia e INE

Los más afectados por la nueva política crediticia serán los autónomos con una gran variabilidad de ingresos, los trabajadores por cuenta ajena cuyo salario es inferior a la media nacional y tienen una escasa antigüedad en la empresa y los que necesitan destinar al pago de la cuota hipotecaria más del 35% de su remuneración mensual neta.

Repercusiones sobre el mercado de vivienda

La reducción del capital prestado, el aumento de las denegaciones de hipotecas y el menor porcentaje del precio concedido a inversores y compradores de segundas viviendas repercutirán de forma muy diferente sobre los distintos segmentos del mercado residencial.

Las ciudades más perjudicadas serán las que poseen una mayor dependencia del turismo, excepto si su reputación en el extranjero es magnífica y le permite compensar la disminución de la demanda de vivienda de los españoles con el incremento de la foránea. Una coyuntura improbable, pues la restricción crediticia no solo perjudicará a España, sino al conjunto de Europa.

Además, nuestro país será uno de los menos afectados por ella.

El *boom* del turismo beneficiará a los propietarios de viviendas de uso turístico. Conseguirán una mayor rentabilidad por su alquiler porque obtendrán un aumento de la renta media semanal y de la ratio de ocupación de los apartamentos. No obstante, no facilitará la enajenación de los inmuebles de playa. Sin duda, una excepción a la regla, pues normalmente hay una relación directa entre el aumento del número de visitantes y de las ventas de dichas viviendas.

En las grandes ciudades, especialmente en las zonas más céntricas, los tenedores de pisos con un deficiente estado de conservación deberán bajar más el precio de venta que el resto. El motivo será la elevada caída de la demanda de su principal cliente: el inversor especulador. En un plazo inferior a un año, su pretensión consiste en comprar, reformar y vender. En otras palabras, dar el pase y obtener una elevada plusvalía.

Un gran número de ellos está decepcionado y tiene dudas sobre cómo actuar. En 2023, esperaban una coyuntura inmobiliaria similar a la del primer semestre de 2022 y será muy diferente. Por tanto, ten-

drán muy difícil realizar el pase. Una dificultad que ya se observa en los portales inmobiliarios, pues hay un elevado número de pisos completamente reformados pendientes de venta.

Los anteriores inversores disponen de dos opciones: rebajar sustancialmente el precio de sus inmuebles, olvidarse de obtener un significativo beneficio y lograr liquidez o esperar a la recuperación de la demanda en el segundo semestre de 2024. A lo largo de 2023, el importe de venta no subirá, sino que paulatinamente bajará. A veces, una retirada a tiempo, equivale a una victoria. Este puede ser el caso.

Una evolución peor que la media del mercado también tendrán las casas unifamiliares de la periferia de las grandes y medianas ciudades. La principal causa no será la restricción del crédito o su mayor carestía, sino el regreso masivo al trabajo presencial. La pandemia disparó sus ventas y el retorno a la normalidad acabará con lo que algunos analistas denominaron una nueva tendencia, pero que para mí simplemente fue una moda. En 2023, su cuota de mercado será muy similar a la que poseían en 2019.

Un crédito más escaso y caro afectará en mayor medida a

las familias con ingresos medios que a las que los poseen elevados. Por tanto, un mayor número de las primeras desistirá de adquirir una vivienda o lo hará en una ubicación peor de la deseada. La primera repercusión será superior a la segunda y generará un mayor descenso de las ventas en los distritos más baratos de las ciudades, excepto si en los más caros existía una gran demanda de inversión.

Conclusiones

En 2023, el mercado residencial en España entrará en recesión. El precio bajará alrededor de un 5% y las transacciones de un 15%. La principal explicación del gran cambio de la coyuntura inmobiliaria consistirá en un crédito más escaso y caro. El volumen concedido disminuirá por encima del 20%.

El primer factor será una consecuencia del mayor riesgo de las hipotecas y de una superior prudencia bancaria, siendo esta especialmente importante después de la desaparición de Silicon Valley Bank y de Credit Suisse. El segundo vendrá determinado por la elevada subida de los tipos de interés del BCE. En menos de un año, su tipo principal aumentará desde un 0% hasta un 3,75%.

La recesión inmobiliaria afectará de manera distinta a diferentes ciudades y a sus distritos. Así, por ejemplo, el precio de la vivienda caerá más en Usera que en Chamberí, en Móstoles que en Madrid y en Santa Pola que en Alicante. También lo hará en mayor medida en las casas que en los pisos y en los inmuebles destrozados que en los que únicamente necesitan pequeñas reformas.

No obstante, la recesión durará poco. La disminución del crecimiento de la economía mundial derivada de un crédito más caro y escaso ayudará a reducir la elevada tasa de inflación actual. Por tanto, como muy tarde, en el segundo semestre de 2024, el BCE bajará sus tipos de interés. En dicho período, el precio y las transacciones volverán a crecer significativamente, pero no regresarán aún a los niveles observados en 2022.

Profesor de Economía y director del máster inmobiliario de la Universidad de Barcelona