

INFORME INMOBILIARIO

Actualidad y perspectivas

2021

>>16

Forcadell y Universitat de Barcelona



Editor: FORCADELL

Consejo editorial:

Carles Vila i Polls

Presidente y Consejero Delegado de FORCADELL

Ivan Vaqué Mas

Socio-Director General de FORCADELL

Laura Abadal Cabré

Directora Área Promoción de Servicios, Comunicación y Marketing de FORCADELL

Dirección editorial:

Gonzalo Bernardos Domínguez

Profesor titular de Economía de la Universitat de Barcelona y Director del Máster de Asesoría, Gestión y Promoción Inmobiliaria de la Universitat de Barcelona.

Análisis y redacción:

Coyuntura económica e inmobiliaria

Por Gonzalo Bernardos - *Profesor titular de Economía de la Universitat de Barcelona y Director del Máster de Asesoría, Gestión y Promoción Inmobiliaria de la Universitat de Barcelona.*

El mercado de la vivienda de propiedad

Por Gonzalo Bernardos - *Profesor titular de Economía de la Universitat de Barcelona y Director del Máster de Asesoría, Gestión y Promoción Inmobiliaria de la Universitat de Barcelona.*

El mercado de alquiler

Por Gonzalo Bernardos - *Profesor titular de Economía de la Universitat de Barcelona y Director del Máster de Asesoría, Gestión y Promoción Inmobiliaria de la Universitat de Barcelona.*

Los controles de los alquileres: la experiencia internacional

Por Joan Alujas - *Profesor del Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial de la Universitat de Barcelona.*

Commercial Real Estate: ¿Cómo será su recuperación?

Por Gonzalo Bernardos - *Profesor titular de Economía de la Universitat de Barcelona y Director del Máster de Asesoría, Gestión y Promoción Inmobiliaria de la Universitat de Barcelona.*

Nota:

La información contenida en la presente publicación no tiene carácter contractual, por lo que se declina cualquier responsabilidad sobre la incidencia que pudiera ejercer sobre los precios de mercado. Queda prohibida la reproducción total o parcial del contenido de esta publicación sin previa autorización de la empresa editora.

Tel. 934 965 406

marketing@forcadell.cat

www.forcadell.cat

Tirada: 200 ejemplares

Depósito Legal: B-25590-2005

ISBN: 978-84-09-32730-0



Índice

| | |
|---|----|
| Coyuntura económica e inmobiliaria | 5 |
| El mercado de la vivienda de propiedad | 21 |
| El mercado de alquiler | 35 |
| Los controles de los alquileres: la experiencia internacional | 47 |
| Commercial Real Estate: ¿Cómo será su recuperación? | 61 |



Coyuntura económica e inmobiliaria

Por Gonzalo Bernardos

1) ECONOMÍA MUNDIAL

1) El acuerdo del Brexit: un fracaso para el Reino Unido

a) Introducción

El Reino Unido nunca ha sido un país europeísta. Un pasado imperial, una cultura individualista y una relación privilegiada con EE.UU han hecho que nadara entre dos aguas. En 1957 no quiso ser una de las naciones fundadoras de la Comunidad Económica Europea (CEE), en 1960 creó una asociación alternativa de estados (EFTA) y únicamente cuando observó el éxito económico de la primera, solicitó unirse a ella.

La incorporación tuvo lugar en 1973 y fue refrendada en 1975. Una consulta donde las ganancias comerciales generadas por la entrada en la CEE fueron decisivas para lograr el apoyo masivo de los electores. No obstante, los sucesivos gobiernos, especialmente los conservadores, siempre fueron reticentes a una mayor integración política, económica y financiera.

A ellos les interesaba formar parte del área de libre de comercio y casi nada más de la Unión Europea (UE). Por eso, el país nunca ha formado parte del espacio Schengen ni ha adoptado el euro como moneda nacional. El euroescepticismo no es una novedad, siempre ha estado presente. No obstante, a diferencia de otras veces, en 2016 ganó la batalla definitiva.

b) Los motivos para abandonar la Unión Europea

De forma progresiva, la pertenencia a la UE pasó de ser una ventaja económica a convertirse en un problema, especialmente en los años posteriores a la crisis financiera de 2008. Sin embargo, los motivos fueron diferentes para las élites económicas y los trabajadores.

Una parte sustancial de las primeras prefiere un marco regulatorio más similar al de EE.UU que al europeo, considera contraproducente la dependencia jurídica del Tribunal de Justicia de la UE y excesiva la burocracia impuesta por Bruselas. Les encantaría tener unas normas laborales, medioambientales, de protección al consumidor y contra la evasión fiscal más laxas que las vigentes en la unión.

Para los segundos es vital recuperar el control de las fronteras del país para restringir la inmigración, volver a conseguir la plena soberanía y evitar el despilfarro que supone la contribución al presupuesto de la UE. Una aportación de 350 millones de libras semanales, según manifestó Boris Johnson en la campaña del referéndum. Sin duda, una gran falsedad.

c) ¿Brexit duro o blando?

La incógnita sobre si el Brexit sería duro o blando se resolvió en seis meses. En concreto, entre el 7 de junio y el 12 de diciembre de 2019. En la primera fecha, Theresa May dimitió, al ser incapaz de lograr que el Parlamento aprobara alguno de sus planes de retirada de la UE. En la segunda, Boris Johnson, su sustituto, ganó por mayoría absoluta y se sintió legitimado para hacer efectiva la salida del país del club europeo, sea cual fuere la manera, el 31 de diciembre de 2020.

En el último año tuvo lugar una dura confrontación entre ambas partes. El Reino Unido pretendía un acuerdo a su medida y la UE le

ofrecía casi todo lo que tenía o casi nada. El primer país quería seguir disfrutando de la libertad de movimientos de capitales, bienes y servicios, pero no de personas, dejar de contribuir a las arcas comunitarias y realizar una política económica completamente independiente de la unión que permitiera a sus empresas ganar artificialmente competitividad.

En la negociación, la UE se jugaba su futuro. Si la nación anglosajona se salía con la suya, en los próximos años más de un país podía intentar abandonarla. Por tanto, corría el riesgo de desaparecer o convertirse en irrelevante. Para evitarlo, su prioridad era impedir que ningún país negociara individualmente con el Reino Unido y firmara con él un acuerdo bilateral.

Las principales líneas rojas de la UE eran preservar la integridad del mercado único (Londres debía escoger entre las cuatro libertades o ninguna), impedir que el país anglosajón realizara *dumping*, el cumplimiento por parte de él de los compromisos financieros contraídos con Bruselas, la preservación de los derechos de los ciudadanos de la unión residentes en la isla y evitar una frontera física entre las dos Irlandas.

Las del Reino Unido consistían en salir del mercado único y la unión aduanera, evitar cualquier supervisión del Tribunal de Justicia de la UE, tener la posibilidad de realizar la política económica más conveniente para sus intereses, no realizar ninguna cesión de soberanía a la unión y evitar los controles aduaneros entre Irlanda del Norte y Gran Bretaña.

d) ¿Por qué Boris Johnson ha fracasado en la negociación?

Si la confrontación fuera un partido de fútbol, el resultado sería UE 5 - Reino Unido 2. La primera ha conseguido todos sus objetivos principales y el segundo únicamente ha salvado la honrilla. A finales de 2020, la pérdida de las elecciones por parte de Trump en EE.UU y el colapso del puerto de Dover en el país anglosajón dieron la puntilla a Boris Johnson.

A cambio de un acuerdo de libre comercio de mercancías, el Reino Unido se ha mostrado dispuesto a abonar 50.000 millones al presupuesto comunitario (los compromisos pendientes), mantener las actuales normativas medioambientales, no abaratar a través de leyes los costes laborales ni disminuir los impuestos a las empresas (no hacer *dumping*).

Adicionalmente, la Comisión Europea ha logrado que los residentes actuales en el estado anglosajón, con pasaporte de alguno de los países de la unión, mantengan sus derechos actuales. Finalmente, ha conseguido que la frontera entre la dos Irlandas no sea terrestre, sino marítima. En concreto, se encuentre en el mar que las separa de Gran Bretaña.

El Reino Unido ha cedido incluso con la pesca. Una actividad con escaso peso específico en el PIB de ambas partes, pero con un gran valor simbólico para Boris Johnson, pues visualizaba claramente la recuperación de la soberanía perdida. En los próximos cinco años y medio, los barcos de la UE podrán seguir pescando en sus aguas territoriales y únicamente deberán disminuir sus capturas en un 25%.

En definitiva, el acuerdo es muy insatisfactorio para el Reino Unido. Solo puede presumir el primer ministro de cumplir el mandato

Para el país anglosajón, el Brexit empezó mal y acaba peor. La modalidad dura es la que ha triunfado y augura un negro futuro al Reino Unido.



otorgado por los votantes e impedir una salida caótica de la UE. Sin duda, un bagaje muy pobre. Para el país, constituye una gran derrota que el pacto no incorpore el libre comercio de servicios, cuando dicho sector supuso en 2018 el 79,2% de su PIB y la supresión afecta directamente al futuro de la City de Londres (el principal proveedor de servicios financieros de Europa).

Para el país anglosajón, el Brexit empezó mal y acaba peor. La modalidad dura es la que ha triunfado y augura un negro futuro al Reino Unido. Boris Johnson, la gran esperanza de los Brexiters, no ha conseguido ninguna concesión relevante a las previamente logradas por Theresa May.

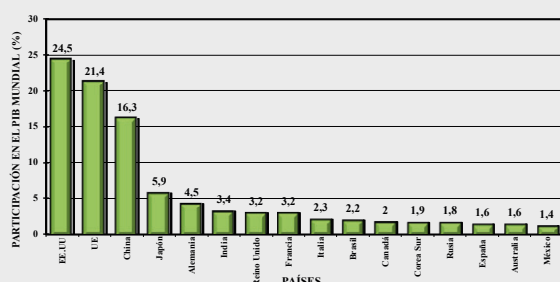
No obstante, probablemente sabrá vender a los británicos el acuerdo pactado mucho mejor de lo que lo hizo ella. Hacer ver a la población que la paja es grano es una de las pocas virtudes que tienen los políticos populistas, un calificativo que se ha ganado a pulso el actual primer ministro.

2) Biden: ¿un presidente rupturista o de transición?

a) El lento declive de EE.UU

Entre 1945 y 1973, su etapa de máximo apogeo, EE.UU fue el gran espejo del mundo. Era la economía más grande del planeta, la principal potencia industrial, el líder tecnológico indiscutido, el país con un mayor porcentaje de clase media y el lugar donde mejor funcionaba el ascensor social.

Figura 1. Participación en el PIB Mundial (2019)*



Fuente: FMI* Medida en dólares

Entre 1974 y 2019, EE.UU continuó siendo la primera potencia económica. Las cifras muestran un lento declive, pues su participación en el PIB mundial pasó del 29,1% al 24,5% (véase la figura 1). No obstante, un análisis más exhaustivo ofrece un peor diagnóstico de la situación actual del país.

Ya no es la nación más industrializada del mundo, el liderazgo tecnológico cada vez está más disputado con China, la clase media ha sufrido una gran disminución, la pobreza ha aumentado en una elevada medida y la graduación en una de sus mejores universidades ha dejado de ser garantía de un elevado salario y un gran porvenir profesional.

Las peores condiciones de vida, la decepción con los gobernantes y las escasas expectativas de una creciente proporción de la población las percibió Trump. Por eso, en su campaña electoral ofreció a los ciudadanos un cambio ilusionante, en lugar del más de lo mismo de Hillary Clinton.

Una de sus promesas consistió en volver al esplendor de antaño y la sintetizó en el lema "Make American Great Again". No obstante, como todos los presidentes republicanos de las últimas cuatro décadas, las políticas de Trump fueron dirigidas a favorecer a una pequeña parte de la población: los más adinerados. Por tanto, sus medidas estrella fueron la disminución de los impuestos sobre la renta y de sociedades.

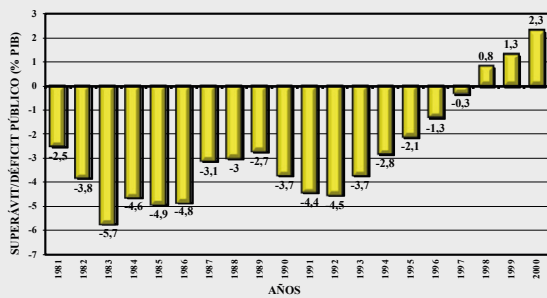
b) El dilema de Biden

En dicho contexto, Biden debe decidir si efectuar pequeños cambios en el país o una gran transformación. En otras palabras, si su presidencia será de transición o rupturista. La primera es la opción más cómoda, la segunda la más arriesgada. La inicial no revertirá el declive del país, la última puede hacerlo.

Una presidencia de transición la realizó Clinton. Fue un mandatario demócrata, pero ejerció como un republicano *light*. Legisló más a favor de Wall Street que de las familias humildes y las clases medias y convirtió un déficit público del 4,5% del PIB en un superávit del 2,3% (véase la figura 2).

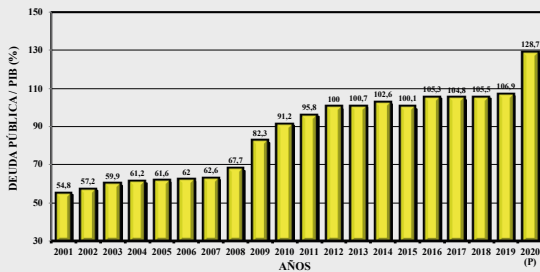


Figura 2. Superávit / Déficit público en EE. UU (% del PIB) (1981 - 2000)



Fuente: US Office of Management and Budget

Figura 3. Deuda pública/PIB (%) en EE.UU. (2001-2020)



Fuente: US Office of Management and Budget

El último presidente rupturista fue Reagan. Una economía guiada por los principios keynesianos pasó a estarlo por los neoliberales. Entre sus prioridades estuvo la disminución de los impuestos, la reducción del gasto social, la consecución de una inflación muy baja y la desregulación de la actividad empresarial.

Si Biden escoge la primera alternativa, su presidencia estará caracterizada por un pequeño aumento del poder adquisitivo del salario mínimo, la reversión de las bajadas de impuestos de Trump, un escaso incremento del gasto social, la consecución de presupuestos equilibrados, la firma de un acuerdo con China que permita al país reducir un poco su déficit comercial, el mantenimiento de los monopolios tecnológicos y el apoyo a la industria petrolera.

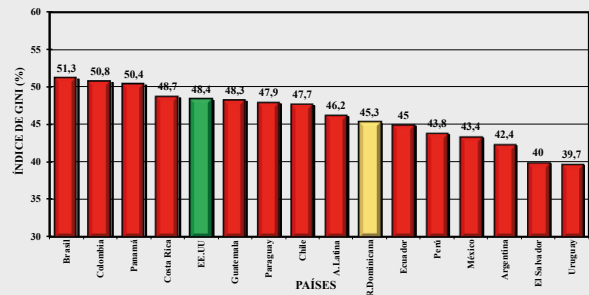
Si la opción elegida es la segunda, su primera actuación ha de ser un gran aumento del gasto público, superior a los 2,68 billones \$ -

yectados entre marzo y abril, para salir definitivamente de la crisis generada por la Covid-19. El destino sería la salvación de empresas, la mejora de la remuneración de los desempleados, el aumento de los subsidios a las familias más pobres y de las ayudas destinadas a sufragar los gastos médicos de los enfermos afectados por el coronavirus.

En segundo lugar, debería conseguir disminuir una gran parte de la deuda pública actual (128,7% del PIB en 2020 - véase la figura 3 -) o convertirla en perpetua a un muy bajo tipo de interés (inferior al 0,5%). Con dicha finalidad, sería imprescindible la firma de un acuerdo con la Reserva Federal, quién desde finales de 2008 ha comprado de manera intermitente letras, bonos y obligaciones del país.

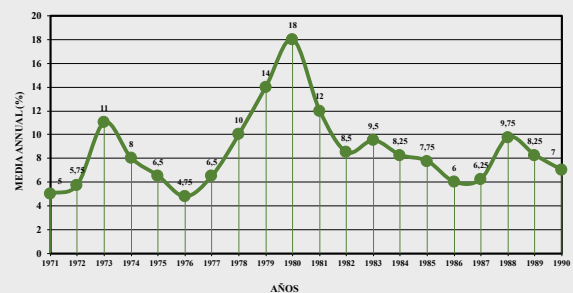
La anterior constituiría una medida pionera que reduciría notablemente su deuda por la condonación realizada o disminuiría los intereses anuales sufragados, al pagar por la que posee el banco central un tipo medio inferior al actual.

Figura 4. Índice de Gini en EE.UU. y América Latina (2019)



Fuente: CEPAL Y US CENSUS BUREAU

Figura 5. Tipos de Interés en EE.UU (1971 - 1990) (Diciembre)



Fuente: Federal Reserve US

De esta manera, tendría más margen para incrementar el gasto público en los próximos años y sufragar todo su aumento mediante moderadas subidas de impuestos y alzas en la recaudación derivadas de un mayor crecimiento económico.

c) La Nueva Gran Sociedad

Una vez efectuadas las anteriores medidas, el eje vertebrador de la política económica de Biden sería muy conveniente que fuera la reducción de las desigualdades sociales, pues en 2019 EE.UU tenía una peor distribución de la renta que algunos países de América Latina (véase la figura 4).

Mi consejo consistiría en decretar un elevado aumento del salario mínimo federal y la reedición, adaptada al siglo XXI, del programa la Gran Sociedad del presidente Johnson (1964). Ésta fue la última gran actuación gubernamental destinada a reducir la pobreza. Constituyó un formidable éxito, pues consiguió que los que la padecían pasaran del 23% al 12% de la población.

Desde julio de 2009, el salario mínimo federal asciende a 7,25 \$/hora. Un aumento a 15 \$/hora en 2026, tal y como propone Biden en su programa electoral, mejoraría sustancialmente el poder adquisitivo de los trabajadores menos cualificados.

El programa la Nueva Gran Sociedad comportaría un gran aumento del gasto social, especialmente en educación, sanidad y asistencia a las familias más vulnerables. También ayudaría a reducir la desigualdad de oportunidades que caracteriza en la actualidad a la sociedad norteamericana.

En el terreno empresarial debería llevar al Congreso una legislación que permitiera la eliminación de los monopolios generados por algunas de las principales compañías tecnológicas. El resultado óptimo sería su división en diversas partes y la creación de firmas independientes, tal y como sucedió con la Standard Oil en 1911.

La segmentación no perjudicaría la innovación tecnológica, sino que la incentivaría al existir un mayor número de competidores y ninguno de ellos poseer un gran dominio del mercado.

Además, sería muy conveniente incentivar la progresiva sustitución de la industria del petróleo por la de las energías renovables y estimular la creación de nuevas empresas fabricantes de productos sostenibles. También debería impulsar la realización de nuevas infraestructuras y la renovación de muchas de las actuales, pues la inversión pública en ellas durante los últimos 40 años ha sido mínima.

En definitiva, Biden debe decidir si quiere ser un presidente más o uno histórico. La mayoría pertenece a la primera clase y solo unos pocos como Roosevelt o Reagan a la segunda. Si opta por la última opción, tal y como se desprende de su programa, puede revertir el declive de EE.UU, cambiar las políticas neoliberales por las keynesianas y mejorar la vida de muchos de sus ciudadanos. Indudablemente, unos grandes retos que no le serán nada fáciles de conseguir.

3) La nueva política monetaria: ganan los trabajadores y pierden los especuladores

a) La aparición del capitalismo financiero

En la década de los 70 y principios de los 80, la palabra estancamiento era la más utilizada por los economistas. Definía una combinación, desconocida hasta el momento, de estancamiento económico, aumento del desempleo y elevada inflación generada por sucesivos incrementos del precio del petróleo.

Entre los anteriores problemas, Jimmy Carter priorizó el control de los precios. Para conseguir tal propósito, en agosto de 1979 nombró presidente de la Reserva Federal a un destacado economista anti-inflacionista: Paul Volcker. Una de sus primeras medidas comportó el cambio temporal de la principal norma por la que se regía la política monetaria.

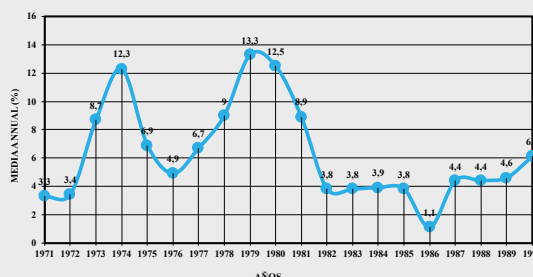
Para establecer el tipo de interés oficial, el banco central no se fijaría en la evolución del IPC, sino en la de la oferta monetaria. Por tanto, sus decisiones se basarían en expectativas, en lugar de certezas. El resultado fue una subida del anterior tipo hasta llegar al 20% en distintas ocasiones (véase la figura 5). No obstante, consiguió reducir drásticamente la tasa de inflación. En julio de 1983, ya era solo del 2,5%, cuando en marzo de 1980 había llegado a un 14,8% (véase la figura 6).

De forma casi unánime, la actuación de Volcker fue calificada como un gran éxito. Por ello, en los siguientes años tuvo un elevado impacto sobre el conjunto de la economía mundial y específicamente sobre el nivel de inflación de numerosos países desarrollados, pues sus bancos centrales siguieron el camino iniciado por la Reserva Federal.

En concreto, sirvió para generar o fortalecer la independencia de dichos bancos respecto a las decisiones de los políticos, priorizar el control de precios sobre cualquier otra variable económica y establecer un nivel óptimo de inflación cercano al 0%. Más de una década después, concretamente el 2 de julio de 1996, Alan Greenspan lo cuantificó en un 2%.

Para establecer el tipo de interés oficial, el banco central no se fijaría en la evolución del IPC, sino en la de la oferta monetaria.

Figura 6. Tasa de inflación en EE.UU (1971 - 1990) (Diciembre)



Fuente: Federal Reserve us

No obstante, ayudó en gran medida a la consolidación de las políticas neoliberales y a la conversión del capitalismo industrial en financiero. Un nivel escaso de inflación comporta tipos de interés muy reducidos, créditos excesivamente baratos, un aumento de la especulación y una mayor probabilidad de creación de burbujas inmobiliarias y bursátiles.

b) Una nueva política monetaria

El 27 de agosto de 2020, el banco central de EE.UU anunció un cambio histórico: la consecución del pleno empleo será más importante que la de una tasa de inflación muy reducida. Por tanto, la última deja de ser su gran prioridad. Así pues, no subirá el tipo de interés cuando el desempleo sea bajo, excepto si aumenta significativamente el nivel de los precios, y no pretenderá alcanzar a corto plazo una inflación del 2%, sino a largo término. En otras palabras, lo importante para él no será una cifra puntual, sino la media a lo largo de los años.

Por consiguiente, en los próximos años el tipo de interés de referencia subirá más lentamente que en el pasado, no constituirá ningún motivo de alarma un aumento anual de los precios del 3% y la contención de los salarios de los trabajadores dejará de ser una recomendación de la Reserva Federal.

El cambio de prioridades es consecuencia del fracaso de la anterior política monetaria. La compra de deuda por parte del banco central (2008 – 2014), la expansión económica más larga de la historia (junio 2009 – febrero 2020) y la consecución del pleno empleo en 2018 y 2019 no han servido para que la tasa de inflación se sitúe de forma sostenida en el 2%, sino de forma frecuente por debajo de dicha cifra.

c) Las consecuencias de la nueva política monetaria

En los próximos años, si los demás bancos centrales de las naciones avanzadas siguen las actuales directrices de la Reserva Federal, las principales repercusiones serán:

1) Tipos de interés muy bajos durante más tiempo. En EE.UU, la primera subida del tipo de referencia difícilmente llegará antes de 2024 y, para un nivel superior al 2%, habrá que esperar a 2026 o algún ejercicio posterior. Evidentemente, excepto en el caso que la recuperación económica sea muy rápida y haga que la tasa de inflación de forma sostenida supere con holgura el 2%.

2) La tasa de desempleo será menor. Para una idéntica coyuntura económica, la tasa de paro será inferior, pues una política monetaria más expansiva permitirá incrementar en mayor medida el gasto del sector privado, la producción y la ocupación.

3) Los salarios aumentarán más. La archirepetida frase “es necesario limitar el aumento de los salarios para evitar una subida de la inflación” pasará al baúl de los recuerdos. Al principio de 2021, un moderado aumento del nivel de precios satisfaría a la mayoría de los bancos centrales, pues durante 2020 el problema no fue una excesiva inflación, sino una escasa.

4) Las políticas de oferta disminuirán su relevancia. En el mercado laboral, las reformas estructurales, que perjudican a los asalaria-

dos y benefician a los empresarios, serán más difíciles de aplicar. La aceptación por parte del banco central de una superior tasa de inflación permitirá la generación de una mayor creación de ocupación a través del estímulo de la demanda interna. Por tanto, para lograr un gran aumento del número de empleos, ya no será imprescindible un elevado incremento de las exportaciones vía disminución de los salarios reales.

5) Las empresas tendrán menos necesidad de recortar costes. El impulso de la demanda de bienes facilitará el crecimiento de la producción, los ingresos y los beneficios. Por consiguiente, para incrementar los últimos no será imprescindible disminuir los costes. Los de personal aumentarán debido a la contratación de un mayor número de empleados y al aumento de su salario real.

6) Los tipos de interés a largo plazo subirán. El motivo será una mayor inflación. En una coyuntura normal, para adquirir obligaciones a 10, 15 y 30 años, los inversores exigen un plus entre 1,5 y 2,5 puntos sobre el tipo de interés proporcionado por ellas. Aunque el diferencial permanezca constante, el incremento del nivel de los precios hará que también aumenten los tipos de los anteriores títulos.

7) La renta fija volverá a ser un mercado interesante. En los próximos años, no será recomendable adquirir letras del Tesoro, ni tampoco realizar depósitos a plazo fijo, pues, aunque la inflación sea más elevada, el tipo de interés oficial del banco central tardará en subir. No obstante, sí constituirá una buena opción la compra de bonos y obligaciones.

8) La deuda pública / PIB se reducirá más rápidamente. Para cualquier nivel de crecimiento económico, un aumento de la inflación generará un mayor incremento del PIB nominal y una más rápida reducción del anterior ratio. Sin embargo, para evitar un gran crecimiento de los intereses sufragados, las nuevas emisiones de los Tesoros deberán incrementar la ponderación de los títulos a corto plazo y reducir la de los de larga vida.

9) Las valoraciones bursátiles serán más ajustadas. Los principales determinantes del precio de una acción son los beneficios empresariales y el nivel de los tipos de interés a largo plazo. El aumento de los últimos provocará el desplazamiento de capitales desde la Bolsa hacia la renta fija, impedirá que el PER medio de los principales índices mundiales alcance un excesivo valor y hará más difícil la generación de burbujas especulativas.

En diciembre de 2020, el PER del S & P 500 (el índice con mayor capitalización bursátil) era el tercero más elevado de su historia (véase la figura 7). Una situación que algunos analistas calificaban como muy peligrosa, debido a la desconexión de la economía financiera con la real, principalmente consecuencia de los bajos tipos de interés existentes.

Para lograr un gran aumento del número de empleos, ya no será imprescindible un elevado incremento de las exportaciones vía disminución de los salarios reales.

10) El precio de los pisos será más estable. La renta fija a largo plazo proporcionará una rentabilidad anual neta igual o superior a la de las viviendas situadas en los barrios más céntricos o de alto *standing* de las grandes ciudades. Por tanto, numerosos inversores reducirán sus compras de inmuebles y aumentarán las de bonos. En los períodos de bonanza económica, el resultado será una menor demanda de pisos y una inferior subida de su precio.

d) Los beneficiados y perjudicados de la nueva política monetaria

En definitiva, si los demás bancos centrales adoptan una estrategia similar, la decisión de la Reserva Federal constituirá el inicio de la relegación de los principios neoliberales que han marcado la actuación de la mayoría de los gobiernos y empresas de los países avanzados desde la década de los 80. Unas normas que no han servido para solucionar ninguna de las dos últimas crisis.

Los perjudicados serán los especuladores, los empresarios que basan su éxito en el pago de bajos salarios y los directivos especializados en el recorte de los gastos. Entre los beneficiados estarán los trabajadores, las empresas cuyos productos van dirigidos a la clase media y los ejecutivos cuyo principal *know - how* es dirigir el crecimiento de las compañías.

Para finalizar un deseo. En esta ocasión tengo la esperanza de que el BCE no tarde seis años en copiar a la Reserva Federal. Es la demostra en que incurrió para empezar a comprar deuda pública, a pesar de que estaba claro desde hacía tiempo que dichas adquisiciones no generaban un considerable aumento de la inflación en EE. UU.

4) La batalla de los tipos de cambio

a) Una guerra de divisas

Para salir de la crisis generada por la Covid-19, los países disponen de tres distintas políticas de demanda: fiscal, monetaria y de tipos de cambio. La utilización por parte de una nación de las dos primeras beneficia a todas las demás, pues de manera directa o indirecta impulsa su crecimiento económico.

No sucede lo mismo con la tercera. A través de ella, un país consigue aumentar su PIB y a la vez reducir el de los otros. No es posible obtener lo primero sin lo segundo. La depreciación de la divisa de una nación incrementa la competitividad de sus empresas, favorece sus exportaciones y desincentiva las importaciones. Lo contrario le ocurre al resto.

A finales de 2020, al padecer numerosos países avanzados una gran caída del PIB y deflación, la predilección de casi todos era lograr una depreciación de su moneda. En los próximos dos años, siempre y cuando la recuperación no provoque en alguno de ellos una considerable inflación, la anterior preferencia va a generar una gran batalla de tipos de cambio entre las principales naciones del mundo. Es lo que se conoce popularmente como una guerra de divisas.

b) ¿Por qué se depreciará el dólar?

La contienda se librará entre dos grandes bloques de monedas: el dólar y el resto de las divisas prestigiosas de la economía mundial, tales como el euro, yuan, yen o franco suizo. Desde mi perspectiva, EE.UU. será el claro ganador. El mismo que está venciendo desde abril de 2020, cuando distintos factores de carácter económico, monetario y político han tenido más importancia para los inversores que su tradicional característica de activo refugio.

Desde el 1 de abril hasta el 31 de diciembre de 2020, el dólar se ha depreciado un 10,7%, 8,5%, 7,8% y 4% con respecto al euro, franco suizo, yuan o yen, respectivamente. Los motivos que harán que su depreciación continúe en un próximo futuro serán los siguientes:

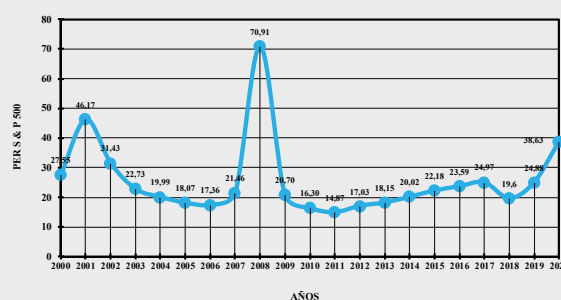
1) **La nueva orientación de la política monetaria de la Reserva Federal.** El pasado 27 de agosto, el banco central de EE.UU. priorizó la consecución del pleno empleo por encima de la de una inflación muy reducida (véase el apartado 1.3.b).

Al menos hasta finales de 2023, el cambio de prioridades probablemente genere la continuidad del tipo de interés de referencia en el 0%, en comparación con casi todos los anteriores países, ralentice sus subidas. Por tanto, con la excepción de Japón, será más interesante invertir en renta fija en ellos que en EE. UU. Una situación que ayudará a generar una subida de la cotización de sus divisas y una bajada de la del dólar.

2) **Un mayor aumento del gasto público.** La elección de Joe Biden, unida a la mayoría parlamentaria de que dispone el Partido Demócrata en el Senado, permitirá a la Administración aumentar en mayor medida el gasto público. Las principales causas serán una superior compensación a las familias y pymes por la disminución de ingresos sufrida durante la actual crisis, un dispendio más elevado en educación y una mayor inversión en infraestructuras y energías renovables.

El incremento del gasto público se financiará de forma parcial mediante subidas de impuestos, siendo el resto sufragado por un aumento del endeudamiento de la Administración. El resultado será un crecimiento de la deuda de EE.UU. superior al de la mayoría de los países de la economía mundial.

Figura 7. Evolución del S & O 500 (2000 - 2020)*



Fuente: Ishiller y Mulpt.com *diciembre

Después de que la Reserva Federal deje de comprar deuda o reduzca el ritmo de sus adquisiciones, la abundancia de bonos del Tesoro norteamericano probablemente haga caer su precio en mayor medida que el de idénticos títulos de otros países desarrollados. Para evitar el indicado riesgo, numerosos inversores los venderán durante 2021 y 2022 y adquirirán similares o diferentes activos en otros países. La venta generará un aumento de la oferta de dólares y la disminución de su cotización.

3) Una nueva política comercial de EE.UU. El elevado déficit comercial del país también constituirá un problema para Biden. No obstante, probablemente su reducción la aborde de manera diferente que Trump. En concreto, puede que sustituya la imposición de nuevos aranceles y otras restricciones al comercio por la negociación con distintos gobiernos.

Si así sucede, la compensación por la retirada de una parte de las medidas proteccionistas será una significativa apreciación de sus divisas, especialmente del yuan. Una especificación derivada de que China, con una gran diferencia, es el país con el que EE.UU tiene un mayor desequilibrio en la balanza de bienes.

4) Una Bolsa sobrevalorada. El 31 de diciembre de 2020, el PER del S & P 500 alcanzaba el tercer valor más elevado de su historia (véase la figura 7). Durante el año pasado, la sobrevaloración con que cotizaban algunas grandes empresas le permitió subir un 16,26% y conseguir el último día del ejercicio un nuevo máximo histórico (3.756,07 puntos). Un último logro que no comparte con ninguno otro índice bursátil del resto de países avanzados, aunque el DAX 30 cerró el ejercicio muy cerca de su récord.

En gran medida, los anteriores éxitos son responsabilidad de cinco compañías: Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon y Facebook. Debido a su elevada capitalización, el aumento del precio de sus acciones explica casi el 90% de la subida del índice en 2020. La elevada ponderación de las empresas tecnológicas en el S & P 500, superior incluso a la observada con anterioridad a la explosión de la burbuja de las puntocom, aumenta considerablemente el riesgo de una súbita caída.

La disminución de la preferencia de los inversores por dichas compañías, la decepción con los beneficios logrados, la división de algunas de ellas en dos o más por parte de la Administración y la imposibilidad de adquirir nuevas empresas que despunten en el sector puede hacer que un elevado número de inversores abandonen las Bolsas de EE.UU y trasladen una sustancial parte de su capital a otros países. Si así sucediera, el dólar sufriría una importante depreciación.

En definitiva, en la cotización de las divisas influyen múltiples factores, tanto económicos y financieros como políticos, que pueden provocar un cambio sustancial de la tendencia actual. No obstante, a principios de 2021, la mayoría de los anteriores predicen una considerable depreciación del dólar en un próximo futuro.

Si ésta no llega, y la moneda americana no alcanza el tipo de cambio 1 euro = 1,30 \$ durante el próximo año y medio, es probable que la Secretaría del Tesoro y el presidente de la Reserva Federal digan claramente que les interesa un dólar débil. Una declaración de intenciones irresistible para los inversores, que hasta ahora nunca ha realizado ningún presidente del BCE ni Comisario de Asuntos

En la cotización de las divisas influyen múltiples factores, tanto económicos y financieros como políticos, que pueden provocar un cambio sustancial de la tendencia actual.

Económicos y Financieros de la Unión Europea, pero sí la han efectuado bastantes veces los responsables económicos de EE.UU.

Durante los tres meses indicados, el capital donado por el BCE serviría para que ningún asalariado ni autónomo perdiera ni un solo euro de ingresos por la pérdida temporal de empleo o debido a la reducción de la demanda de sus productos o servicios.

También para compensar parcialmente a las pymes por los beneficios dejados de obtener, pagar las cuotas de la Seguridad Social de todos los empleados que han sufrido un ERTE y las de los que trabajan para sí mismos y han cesado temporalmente su actividad.

2) ECONOMÍA ESPAÑOLA

1) 2020: EL AÑO QUE OLVIDAREMOS

a) La tercera mayor caída histórica del PIB

Afortunadamente, nuestra memoria es selectiva. Nos acordamos muy bien de los buenos momentos y olvidamos, o solo recordamos ligeramente, los malos. En materia económica, necesitamos urgentemente arrinconar en nuestro cerebro al año 2020. No obstante, solo empezaremos a hacerlo cuando el país consiga una vigorosa recuperación.

En el pasado ejercicio, el PIB disminuyó un 11%. Es la caída más profunda desde la llegada de la democracia, pues la de mayor magnitud correspondía hasta ahora a 2009 (un 3,8%), el peor año de la crisis anterior. En ella, entre 2008 y 2013, la producción disminuyó un 7,7%, una cifra bastante inferior a lo que lo ha hecho durante 2020.

Desde 1850, según el economista Leandro Padros de la Escosura, el PIB únicamente en dos años bajó más que en el último: 1868 y 1936 (véase la figura 8). En el primero, la producción disminuyó un 13,3%, debido a la combinación de malas cosechas y a la explosión de una burbuja tecnológica y financiera. En el segundo, lo hizo un 26,8% por el inicio de la guerra civil.

En 1868, el ferrocarril constituía el mayor avance tecnológico de la época y, tal como ha sucedido muchas otras veces a lo largo de la historia, la Bolsa sobrevaloró los beneficios que obtendrían las empresas dedicadas a su construcción y explotación. Como la mayoría estaban financiadas o participadas por bancos, la desaparición de numerosas compañías ferroviarias llevó a la quiebra a más de la mitad de las entidades financieras y provocó una severa contracción del crédito.

Ni la gripe española que mató a 186.184 personas en nuestro país entre 1918 y 2020, ni la gran recesión generada en 1898 por, entre otras causas, la pérdida de las colonias, ni la autarquía posterior a la guerra civil generaron un impacto tan negativo en la producción española como lo ha hecho la pandemia provocada por la Covid-19.

Según la OCDE, el PIB español sufrió la caída más pronunciada de todos los países europeos analizados. Así, por ejemplo, para la institución monetaria, la producción disminuyó en el Reino Unido, Italia, Francia y Alemania un 9,9%, 8,9%, 8,2% y 5,3%, respectivamente (véase la figura 9).

Las causas principales de nuestra peor evolución han sido el confinamiento más prolongado del continente, una economía basada en mayor medida en el contacto físico, un mercado laboral más precario, una superior proporción de micro pymes y un inferior gasto público respecto al PIB, especialmente el destinado a ayudas directas a las empresas de los sectores más perjudicados por las restricciones (turismo, hostelería, comercio, etc.)

b) La ocupación disminuye menos que el PIB

En el pasado año, el comportamiento de la ocupación constituyó una positiva sorpresa relativa. A diferencia de las anteriores crisis, el empleo disminuyó porcentualmente menos que el PIB, pues solo lo hizo en un 3,1% (622.600), un nivel muy inferior al 17,3% (3.582.700) advertido entre 2008 y 2013.

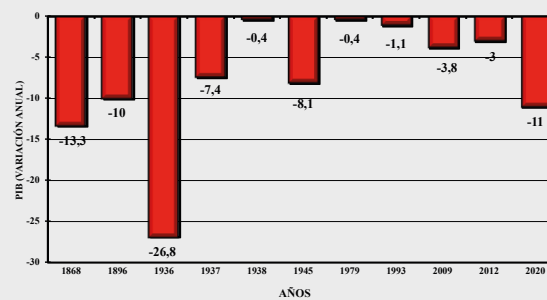
En 2020, en términos porcentuales, la ocupación disminuyó casi cuatro veces menos que el PIB; en cambio, durante la anterior recesión lo hizo más del doble que éste. Una mejor evolución derivada del uso masivo de los ERTE y la mayor brevedad de la crisis. La gran utilización de los ERTE permitió salvar muchos puestos de trabajo, pues los empleados afectados por ellos tienen el contrato suspendido, pero siguen formando parte de la empresa. A finales de 2020 había 755.613 trabajadores en dicha situación (véase la figura 10). En el actual año, uno de los grandes retos del ejecutivo será evitar que muchos de ellos acaben en el paro.

En la anterior crisis, la utilización masiva de los ERTE hubiera permitido salvar menos empleos que en la actual. Antes de la llegada de la pandemia, no existía ningún sector que tuviera una gran sobredimensión. En cambio, en 2007 dos actividades la tenían claramente: construcción (especialmente) y banca.

La explosión de las dos burbujas (inmobiliaria y financiera) hacía irremediable la pérdida de muchos puestos de trabajo en ambos sectores. Por eso, el 'plan E' de Zapatero, principalmente destinado a mantener los empleos en la construcción, constituyó un fracaso total. En el conjunto de sus tres fases supuso lanzar prácticamente a la papelera 16.000 millones €.

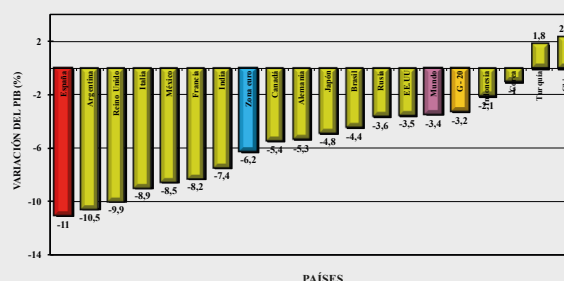
No obstante, tal y como sucedió en las anteriores recesiones, los trabajadores más afectados por ella son los más vulnerables. En concreto, los que poseen un contrato temporal o a tiempo parcial. De los primeros perdieron el empleo 397.100 y de los segundos 145.700. En 2020, desaparecieron el 9,2% de los empleos eventuales por solo el 1,7% de los fijos.

Figura 8. Algunas caídas del PIB de España (1868 - 2020)



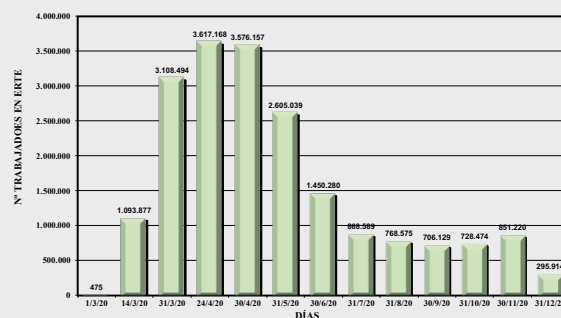
Fuente: INE

Figura 9. Variación del PIB en los principales países del mundo (2020)*



Fuente: OCDE *Previsiones

Figura 10. Evolución de los ERTE* (Marzo - Diciembre 2020)



Fuente: Seguridad Social *Fecha de alta

En 2007 la explosión de las dos burbujas (inmobiliaria y financiera) hacía irremediable la pérdida de muchos puestos de trabajo en ambos sectores.



Las necesidades de la pandemia, unido a la desaparición temporal del límite del déficit público (3% del PIB), generaron una diferente evolución de la ocupación en el sector público y en el privado. El número de trabajadores que perdieron el empleo en éste fue de 748.400, mientras que aquél ganó 125.800 asalariados más.

Los sectores donde la ocupación aumentó en mayor medida fueron la sanidad (56.800), las actividades financieras (41.300) y las profesionales (22.300). En cambio, la destrucción fue espectacular en la hostelería (395.000) y el comercio (137.300), suponiendo ambas el 85,5% del empleo perdido durante el pasado año (véase la figura 11).

c) La priorización de la salud sobre la economía

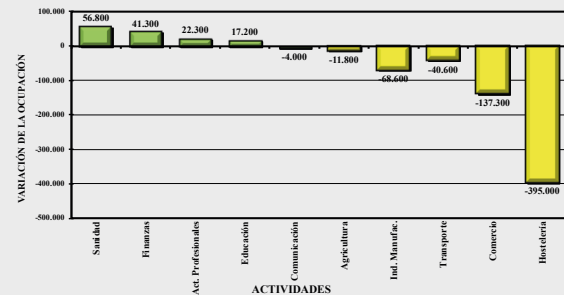
En definitiva, en 2020 vivimos la mayor crisis en tiempos de paz desde 1868. Esta vez la causa no fue la explosión de ninguna burbuja, sino una pandemia. La salud se priorizó sobre la economía mucho más que con la gripe española y, por eso, el PIB bajó un 11%, mientras que entre 1918 y 2020 logró un ligero aumento.

La sorpresa de la crisis fue el comportamiento del empleo. A diferencia de las dos últimas, la ocupación cayó menos que la producción y el escudo social funcionó mejor que en otras ocasiones. La compra de deuda pública por parte del BCE y la suspensión del criterio de déficit público permitieron financiarlo.

Ahora solo nos queda esperar que las penurias del pasado se vuelvan alegrías en el futuro. En otras palabras, observar si el efecto rebote en 2021, cuya magnitud será inferior al depresivo de 2020, nos proporciona la mayor subida del PIB desde la llegada de la democracia (véase la figura 12). La barrera está establecida en el 5,5% de 1987. Su superación depende un poco de las políticas macroeconómicas adoptadas y mucho de la remisión de la Covid-19.

Por una vez, la mejor receta económica la proporciona la sanidad: muchas dosis de diferentes vacunas que permitan inmunizar a la mayor parte de la población en junio. A ver si en esta ocasión, el gobierno cumple con lo prometido. Sería maravilloso.

Figura 11. Variación de la Ocupación en España en las principales actividades (2020)



Fuente: EPA

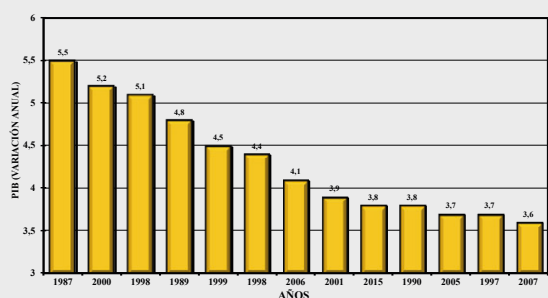
2) ¿POR QUÉ NOS HA IDO PEOR QUE AL RESTO DE PAÍSES AVANZADOS?

En 2020, la caída de la producción en España fue del 11% y superó con holgura la disminución estimada por el FMI del PIB mundial (4,4%), el promedio de las naciones desarrolladas (5,8%) y la Zona Euro (8,3%). Los principales motivos por los que nos ha ido peor son los siguientes:

- 1) Restricciones más prolongadas a la actividad empresarial y la movilidad de las personas.** En la primera ola de la Covid-19, un porcentaje de población infectada muy superior a la media europea provocó el confinamiento más largo del continente. A finales de julio, se inició la segunda, impidió la llegada de la mayor parte de turistas extranjeros y condujo a una gran caída de los ingresos proporcionados por ellos en temporada alta. En la mayor parte de Europa, la reproducción de los graves problemas sanitarios vividos en los anteriores meses tuvo lugar en octubre.
- 2) Una economía basada en mayor medida en el contacto físico entre las personas.** A diferencia de lo que indican algunos economistas, la economía española no está excesivamente especializada en el sector servicios. Éste aporta el 74,8% del valor añadido bruto generado en nuestro país y supera al logrado en la Zona Euro en un poco más de un punto (73,6%) (véase la figura 13).

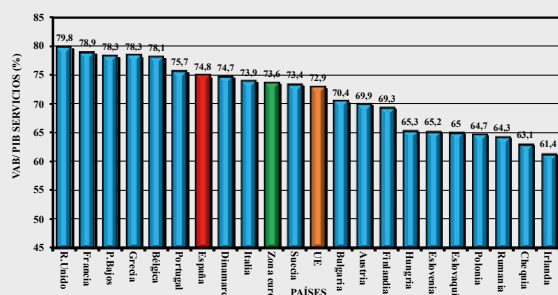


Figura 12. Aumentos más elevados del PIB de España (1987 - 2007)



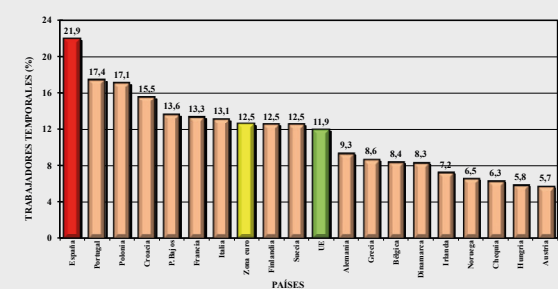
Fuente: INE

Figura 13. Valor añadido bruto / PIB del sector servicios en Europa (2019)



Fuente: Eurostat

Figura 14. Trabajadores temporales en Europa (%) (2019)



Fuente: Eurostat

Los principales responsables de la debacle económica no son todos los servicios, sino principalmente los que su prestación necesita del contacto físico entre las personas. Entre ellos destacan los proporcionados por hoteles, restaurantes, bares, comercios, empresas de transporte y establecimientos de ocio. Indudablemente, su impacto sobre el PIB español es muy superior al que tienen sobre el de la UE.

3) Un mercado de trabajo más precario. España es el país europeo con mayor porcentaje de trabajadores temporales (21,9% - véase la figura 14 -). Una característica que, cuando llega una crisis, facilita una elevada y rápida pérdida de ocupación, ya sea por la no renovación de sus contratos o su despido. Casi todas las empresas prefieren prescindir de ellos que de los fijos, pues la indemnización abonada es inferior. Para los primeros se sitúa en 12 días por año trabajado; en cambio, en los segundos en 20 o 33, si aquél es objetivo o improcedente, respectivamente.

La anterior constituye una peculiaridad de nuestro mercado laboral y explica en gran medida la disminución de la afiliación a la Seguridad Social de 955.169 trabajadores entre el 13 de marzo y el 30 de abril. Una espectacular caída que afectó notablemente a las decisiones de gasto de las familias y al PIB.

4) Una mayor proporción de microempresas. Según las estimaciones de Eurostat, en 2018 un 94,9% del tejido empresarial español estaba formado por microempresas, siendo éstas las que poseen entre cero y nueve empleados. En términos porcentuales, la diferencia con la UE era significativa, pero no muy relevante, pues dichas compañías suponían el 93,1% del europeo.

En cambio, la disparidad se transforma en destacada cuando analizamos su aportación al respectivo valor añadido bruto. Las españolas generaron un 25,8%, mientras que las de la UE solo un 21%. Una información que ayuda a explicar, cuando llega una crisis, la más rápida destrucción de empleo observada en nuestro país, la desaparición de un mayor número de compañías y una caída más elevada de la inversión privada.



Por regla general, cuanto mayor es el tamaño de una empresa más liquidez posee, más posibilidades tiene de aumentar sus fondos propios y más elevada es su capacidad de endeudamiento. Las grandes y algunas medianas pueden endeudarse con los bancos o a través de emisiones de renta fija. En cambio, las pequeñas solo con los primeros.

En una crisis, las entidades financieras desconfían de las posibilidades de supervivencia de muchas de las segundas. Por tanto, les niegan el crédito solicitado y obligan a sus propietarios a avalarlo con su patrimonio personal. Unas condiciones que conducen al cierre de bastantes de ellas. Aunque algunos empresarios desisten de volver a emprender, la mayoría sí lo hará y regresará cuando la economía entre en una nueva fase expansiva.

5) Menos estímulos públicos. En los primeros meses de la pandemia, según el Instituto Bruegel, España fue uno de los países que utilizó menos recursos públicos para combatir la crisis. Entre ayudas fiscales, créditos y avales tenía previsto movilizar solo el 10,1% del PIB.

Un porcentaje muy inferior al de Italia (43%), Bélgica (26,7%), Francia (22%) y Alemania (34,5%), teniendo los tres primeros países en 2019 un mayor ratio de deuda pública / PIB que España. A la mayoría de los que comprometieron una inferior proporción, como es el caso de Hungría (8,3%) y Grecia (2,5%), la Covid-19 había afectado mucho menos a sus ciudadanos y las restricciones a la movilidad y actividad empresarial eran menos drásticas.

En definitiva, múltiples motivos explican la peor evolución de España en 2020. La mayoría son intrínsecos a sus características económicas, suponen un gran lastre en las crisis y una ventaja en las recuperaciones. Es el resultado de tener una estructura productiva en la que entre los cinco primeros sectores siempre aparecen tres (turismo, construcción y automoción) que suelen ir muy bien en los buenos tiempos y bastante mal en los malos.

3) ¿POR QUÉ NOS IRÁ MEJOR QUE A LA MAYORÍA DE LOS PAÍSES EUROPEOS EN LOS PRÓXIMOS TRES AÑOS?

a) Pesimismo y desmoralización

A finales de 2020, la población se llevó una desagradable sorpresa. La pandemia aumentó su virulencia en el cuarto trimestre y el

incremento de las restricciones a la movilidad y la actividad empresarial hicieron que el crecimiento económico fuera solo de un 0,4%. La posibilidad de una salida de la crisis en forma de V quedaba truncada.

El frenazo en la recuperación condujo al pesimismo y a la desmoralización a numerosos ciudadanos. Entre ellos se extendió la percepción de que los malos tiempos durarían más de lo inicialmente previsto y dejarían muy tocada a la economía del país.

Las dudas sobre su capacidad de recuperación aumentaron espectacularmente. Algunos economistas pronosticaron que casi nada volvería a ser igual y actividades con gran éxito en el pasado, como las relacionadas con el turismo, tendrían en el futuro una participación muy inferior en el PIB.

Indudablemente, la resistencia de la Covid-19 a desaparecer o a convertirse en un problema banal retrasará la completa recuperación de la economía española. La producción de 2019 no la volveremos a conseguir en 2022, como inicialmente algunos preveíamos, sino que deberemos esperar a 2023.

No obstante, no existe nada racional que nos augure un lúgubre futuro. A pesar de que una caída de la actividad económica del 11% es propia de una guerra, un terremoto que afecte a la mayor parte del territorio o una muy mala cosecha en el siglo XIX, la pandemia no ha mermado significativamente la capacidad productiva del país.

A diferencia de las dos primeras causas, no ha generado la destrucción de fábricas, vías de transporte o infraestructuras. Además, en los próximos años dispondremos de 151.000 millones € para adaptar la anterior capacidad a las características de la economía del siglo XXI. Un ajuste que necesitamos nosotros, pero también la inmensa mayoría de las naciones europeas.

Por otro lado, los países que peor se comportan en las crisis no son necesariamente los que menos progresan en la posterior expansión. A veces, como le ha sucedido a España en las dos últimas recesiones, su recuperación es mucho más vigorosa, ya sea simplemente por el efecto rebote o porque su economía tiene un carácter más cíclico.

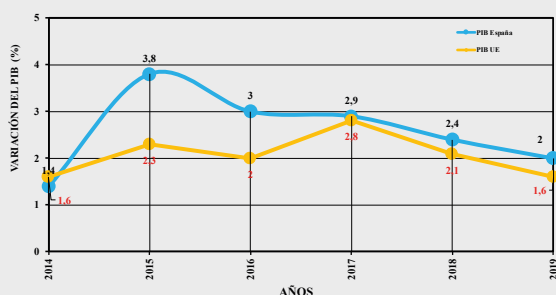


Figura 15. Evolución del PIB de España y la Unión Europea (1994 - 2000)



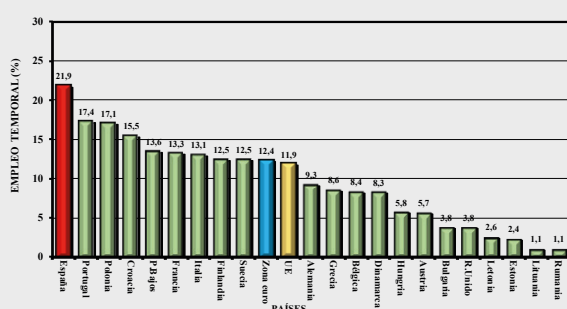
Fuente: Eurostat

Figura 16. Evolución del PIB de España y la Unión Europea (2014 - 2019)



Fuente: Eurostat

Figura 17. Trabajadores temporales en Europa (%) (2019)



Fuente: Eurostat

No obstante, para facilitar una rápida salida de la crisis, encuentro a faltar un mínimo consenso político entre los principales partidos del país. Creo que sería más fácil conseguirla si el destino de los fondos fuera fruto de un pacto entre ellos y su gestión la realizara un consorcio público - privado.

Este último debería tener como prioridades no desperdiciar ni un solo euro y ejecutar en el menor tiempo posible los proyectos donde se invierta el dinero. La postrera es una característica de la que ha adolecido nuestro país, pues a finales del pasado año solo había ejecutado un 43% de los fondos que le correspondían del marco financiero plurianual (presupuesto) de la UE entre 2014 y 2020.

b) ¿Por qué creceremos más que la media europea en los próximos tres años?

En las dos últimas crisis, una vez el gobierno pudo dejar de realizar políticas restrictivas, el PIB español creció más que el de la UE (véanse las figuras 15 y 16). Entre 1994 y 2000 lo hizo a una media del 3,7%, casi un punto más que los países del área (2,8%). En la etapa 2014 - 2019 la diferencia fue de cinco décimas (2,6% versus 2,1%).

En la primera recuperación, las claves del diferencial de crecimiento económico fueron una devaluación de la peseta respecto al marco en un 28,6% y la realización de reformas estructurales que aumentaron la inversión y estimularon el crecimiento de la productividad. En la segunda, la compra de deuda pública por parte del BCE, un elevado incremento de las exportaciones y el boom turístico.

En ninguno de los dos casos, el mayor aumento de la actividad económica en nuestro país tuvo como principal causa el efecto rebote. En 1993, la caída del PIB de la UE solo fue inferior en cuatro décimas (- 0,6% versus - 1%). Entre 2014 y 2019, el aumento de la producción en España (una media del 2,6%) fue sustancialmente superior al de naciones como Portugal (2,1%), Grecia (0,9%) o Italia (0,8%), tan o más afectadas que nosotros por la crisis en los años previos.

Un mayor porcentaje de trabajadores temporales (21,9% en España por 11,9% en la UE en 2019 - véase la figura 17 -) y un número más elevado de pymes constituyen una rémora en las crisis, pues muchos de los primeros pierden rápidamente el empleo al ser escaso el coste del despido y las segundas tienen menos resistencia a los malos tiempos que las grandes compañías.



No obstante, en las recuperaciones, la facilidad para incorporar asalariados con contratos distintos del fijo, la rápida aparición de multitud de nuevas pequeñas empresas y su vigoroso crecimiento conducen a un mayor incremento del empleo en nuestro país que en el resto. Así, por ejemplo, en 2014 España creó prácticamente la mitad de la ocupación generada en la Zona Euro.

En las dos últimas décadas, el turismo, la construcción y la automoción han estado siempre entre los cinco sectores con mayor aportación al crecimiento económico. Los tres tienen un carácter cíclico y son grandes impulsores del PIB cuando el viento sopla a favor, así como de su caída si lo hace en contra.

En la última fase expansiva, el primero tuvo una importancia decisiva, al lograr que entre 2013 y 2019 la cifra de turistas extranjeros pasara de 60,7 a 83,7 millones y los ingresos netos generados por ellos de 51.589 a 71.705 millones €. El segundo fue clave en el desarrollo económico logrado entre 2001 y 2006 al aumentar las viviendas iniciadas en un 42,6%, al pasar éstas desde 534.809 a 762.540 unidades.

En definitiva, a finales de 2020, nuestra situación es bastante peor que la de la mayoría de los países europeos, pues tenemos una economía basada esencialmente en el sector servicios y donde el contacto entre las personas es esencial. No obstante, lo que ahora son nuestras debilidades, una vez remita la pandemia, pueden transformarse en fortalezas. Es lo que ha pasado otras veces y no hay ningún motivo importante para que no vuelva a suceder así.

4) UN PLAN ECONÓMICO PARA 2021

a) Facilitar la vuelta a la normalidad de familias y empresas

En 2021 no existirá el marco idóneo para empezar a transformar el país, sino para sanar las múltiples heridas económicas sufridas por empresarios y trabajadores. Por tanto, la misión del gobierno debe ser facilitar la vuelta a la normalidad de familias y empresas, impulsar en mayor medida la actividad económica y evitar a toda costa la aparición de una crisis financiera.

Para lograr el primer objetivo, creo imprescindible extender la carencia de amortización de los préstamos ICO y de las hipotecas

acogidas a moratoria al menos hasta marzo de 2022, ampliar el período de vigencia de los ERTE por fuerza mayor hasta diciembre de 2021 y reducir el importe de los alquileres de locales comerciales ocupados por pymes afectadas por las restricciones a la actividad empresarial.

En la actualidad, una compañía que ha pedido un préstamo ICO, por valor de 150.000 € a un tipo de interés del 2% y a devolver en cinco años, paga 250 € mensuales por él. No obstante, a partir de abril de 2021, cuando finalice el período de carencia vigente, debería abonar 3.254,27 €. Un importe muy asumible se convertiría en difícilmente soportable y provocaría la desaparición de numerosas empresas y empleos.

En el pago de la cuota hipotecaria, la obligación de devolver capital a las familias acogidas a una moratoria generaría una disminución de su gasto y la pérdida de la propiedad de la vivienda por parte de muchas de ellas. El primer factor influiría negativamente en el consumo privado (el principal componente del PIB), el segundo reduciría la solvencia de las entidades financieras, al adjudicarse viviendas cuyo valor de mercado sería inferior al de las hipotecas que las gravan.

Si el período de carencia no se extendiera, ambos tipos de préstamos provocarían un elevado aumento de la morosidad de la banca. Para impedir que las pérdidas consumieran todos sus fondos propios, las entidades restringirían en gran medida el crédito y éste el crecimiento del PIB. La crisis crediticia volvería y la recuperación económica quedaría abortada.

Entre los sectores más afectados por las restricciones están el comercio, la restauración y los establecimientos de ocio. No obstante, si su arrendador no es una empresa, una entidad pública de vivienda o un gran tenedor, deben seguir sufragando el alquiler del local al precio inicialmente convencido.

Para las pymes de dichos sectores, el gobierno debería legislar una solución más beneficiosa que la moratoria actual. Mi propuesta sería que utilizaran una parte del préstamo ICO para pagar la tercera parte del alquiler, otro tercio lo abonaran durante el lustro siguiente a la finalización de la pandemia y el resto lo obtuvieran los propietarios de desgravaciones de impuestos en los próximos diez años.



En el próximo ejercicio la clave del éxito no estará en la utilización de los fondos europeos sino en la política monetaria del BCE y la disponibilidad crediticia de los bancos.

b) El destino del gasto de las Administraciones Públicas

El aumento del gasto de las Administraciones Públicas debería tener dos principales destinatarios en 2021: los sectores más afectados por la pandemia (turismo, comercio, restauración, etc.) y los más perjudicados por la anterior política de austeridad (sanidad y educación). La inversión en infraestructuras, así como en digitalización y medio ambiente, sería financiada posteriormente con fondos europeos.

La ayuda a los primeros sugiero realizarla de forma directa e indirecta. La primera para compensarles de una parte de las pérdidas incurridas por el impedimento total o parcial a la realización de su actividad. La segunda mediante la estimulación de las compras en sus establecimientos.

Para conseguir dicha finalidad, la Administración otorgaría a los hogares con una renta inferior a la media nacional una tarjeta de 100 € que deberían gastar íntegramente durante 2021. Una sustancial parte del importe gastado retornaría a las arcas públicas debido a la mayor recaudación lograda en los impuestos sobre la renta, IVA y sociedades y al ahorro en prestaciones consecuencia del menor número de trabajadores en paro y en ERTE.

El incremento de las partidas sanitaria y educativa debería ser destinado esencialmente a la contratación de más personal, pues ésta es la principal carencia. Los principales objetivos de la primera serían reforzar la asistencia primaria y reducir las listas de espera quirúrgicas. En diciembre de 2019 había 704.977 pacientes en ellas y a finales de 2020 probablemente más de un millón.

La segunda debería erradicar los barracones, aumentar los recursos tecnológicos a disposición de profesores y alumnos y disminuir el número de estudiantes por aula en la enseñanza no universitaria. En la superior, sus prioridades serían una mejora de las instalaciones y la financiación del coste extraordinario que supondría la creación de una nueva carrera profesional. En definitiva, en el próximo ejercicio la clave del éxito no estará en la utilización de los fondos europeos, que difícilmente llegarán antes del tercer trimestre, sino en la política monetaria del BCE y la disponibilidad crediticia de los bancos.

La laxitud de la primera permitirá a la Administración financiar un gran incremento de la deuda pública a un ínfimo tipo de interés. Una morosidad contenida, aunque creciente, hará que las entidades financieras puedan satisfacer la demanda de préstamos de familias y empresas. No obstante, para que los impagos no incrementen de forma elevada, es necesaria la extensión, al menos durante un año más, de la carencia de amortización de capital en los préstamos ICO y en las hipotecas en moratoria.

En 2021, la única prioridad ha de ser la recuperación económica. Para encauzarla de forma adecuada, el gobierno tiene que ayudar a salvar el mayor número de empresas y empleos posibles, así como facilitar la generación de nuevos. Con dicha finalidad debe realizar un elevado gasto y evitar cualquier incremento de los tipos impositivos de los principales tributos.

En la actual coyuntura importa escasamente si el aumento de la deuda pública / PIB es de 10, 15 o 20 puntos. Un problema que puede ser mucho más importante en los siguientes años, si el BCE no perdona la devolución de la deuda de los países de la zona euro, adquirida desde marzo de 2020 hasta el final de la pandemia, o convierta a ésta en perpetua y fije un tipo de interés a sufragar meramente simbólico.

Dos soluciones imposibles en la anterior crisis, pero bastantes más probables en la actual. La diferencia radica en que la pasada afectó en gran medida a unos pocos países, en cambio, en ésta todos van a quedar muy afectados. Esta vez, mal de muchos no será consuelo de tontos.

En 2021, la única prioridad ha de ser la recuperación económica. Para encauzarla de forma adecuada, el gobierno tiene que ayudar a salvar el mayor número de empresas y empleos posibles, así como facilitar la generación de nuevos.



El mercado de la vivienda de propiedad

Por Gonzalo Bernardos



1) LAS NUEVAS TENDENCIAS DE LA DEMANDA DE VIVIENDAS

a) Los cambios en las preferencias de las familias

1) Una nueva fuente de demanda de mejora

Durante el confinamiento del año pasado, las visitas de los ciudadanos a los portales inmobiliarios más populares alcanzaron récords históricos. Los principales motivos fueron la mayor disponibilidad de tiempo libre, la escasez de distracciones y el descontento con su actual vivienda.

De repente, a un elevado número de familias dejó de gustarles el piso donde residían. Algunas encontraron defectos que previamente no habían observado y otras consideraron que sus prestaciones no satisfacían sus nuevas necesidades. En pocos días, sus exigencias habían aumentado y el inmueble donde vivían era incapaz de satisfacerlas.

Dicha insatisfacción generó un triple efecto: una disposición inmediata a comprar una vivienda, la planificación para hacerlo en un futuro cercano y la decepción derivada de la falta de medios económicos para realizar la adquisición. El resultado de los dos iniciales es una nueva fuente de demanda de mejora, cuya existencia explica parcialmente por qué en 2020 el mercado residencial se comportó menos mal de lo inicialmente previsto.

La primera repercusión fue generada por familias acomodadas que pretendían trasladarse a un inmueble mejor. Tenían distintas preferencias, pues unas buscaban una casa, otras una vivienda con una buena terraza y algunas querían aumentar significativamente la superficie de su piso. No obstante, todas tenían una característica común: sus ingresos habían disminuido poco o nada y ninguna de ellas pensaba que lo haría en una elevada medida en los siguientes ejercicios.

La segunda tenía como protagonistas a los integrantes del grupo "quiero, puedo, pero no debo". Desde el inicio de la pandemia, las cuentas les salían, si vendían el piso donde vivían. Sin embargo, tenían miedo de que la crisis económica durara un largo período y mermara considerablemente sus salarios. La prudencia les aconse-

jaba esperar un momento mejor para realizar la adquisición. Si las previsiones sanitarias se cumplen, dicha fuente de demanda empezará a comprar inmuebles en el segundo semestre del actual año y continuará haciéndolo en los próximos.

2) ¿Qué activos prefiere la nueva demanda de vivienda?

Los nuevos demandantes buscan prioritariamente activos de calidad. En relación a la pasada década, cobran importancia determinadas características interiores de la vivienda (superficie, número de habitaciones y fibra óptica) y algunas prestaciones exteriores (un balcón donde tenga cabida una mesa y cuatro sillas, una terraza y una orientación este o sureste). En cambio, pierden protagonismo unos acabados de lujo y una ubicación en alguno de los barrios más céntricos o de alto *standing* de las grandes y medianas ciudades.

El aumento de la superficie y del número de habitaciones proviene principalmente de la realización de teletrabajo, aunque solo sea de forma esporádica, por parte de los adultos y de la mayor utilización de los programas de educación *online* por los hijos. Una manera de trabajar y estudiar que no será una moda pasajera, pues en la mayoría de los casos complementará a la tradicional en la actual década y en unos pocos la sustituirá.

Una vivienda de tres habitaciones ya no satisfará los deseos de una sustancial parte de la nueva demanda, especialmente si en la familia hay dos niños o adolescentes. A muchos de los nuevos compradores les parecerá imprescindible que haya cuatro, pues una de ellas será destinada a despacho. En los próximos años, si la preferencia por una mayor superficie y número de estancias se confirma, los pisos con dos dormitorios perderán una parte de su actual cuota de mercado. Su destino prioritario, más del que ya es ahora, será el alquiler.

La necesidad de privacidad hará que valoren especialmente el espacio destinado a las habitaciones y provocará que las dobles, cuya extensión supere los 10 m² útiles, coticen con una mayor prima que anteriormente respecto a las individuales. Incluso, una parte de la nueva demanda preferirá más superficie en las estancias y menos en el comedor, si éste tiene como mínimo 20 m².

3) ¿Un cambio de paradigma inmobiliario?

Indudablemente, la anterior es una tendencia contraria a la observada en las promociones efectuadas durante las tres últimas décadas. En dicho período, la proporción de pisos de cuatro habitaciones ha sufrido una notable disminución y el salón principal ha ido progresivamente ocupando un mayor porcentaje de la superficie del inmueble. En las más recientes, su preeminencia ha sido tan considerable que en un gran número de viviendas la cocina ha dejado de tener un espacio propio y ha pasado a compartirlo con el comedor.

En los próximos años, la fórmula de éxito inmobiliario más popular, conocida como "*location, location, location*", puede ser solo un vestigio del pasado. Así sucedería si el teletrabajo se implantara de forma generalizada en la Administración, las grandes empresas y las pymes y, a la vez, aumentara la disponibilidad de transporte público para desplazarse desde un municipio de la periferia hacia la gran o mediana ciudad.

Para conseguir el cambio de paradigma, bastaría con que un gran número de empleados trabajara dos de los cinco días en remoto y la frecuencia y rapidez de los trenes y autobuses mejorara sustancialmente. La primera característica permitiría disfrutar completamente de la nueva vivienda y de sus alrededores cuatro jornadas a la semana, la segunda reduciría el tiempo de espera y el de desplazamiento.

Si se cumplieran las anteriores condiciones, un gran número de pequeños pueblos y ciudades de las provincias cercanas a Madrid recibiría a una parte de las familias que han abandonado la capital, especialmente si los billetes de AVE tienen un precio mucho más reducido que en la actualidad para quien utiliza dicho transporte de forma regular.

En las provincias costeras, las grandes triunfadoras serían las localidades marítimas próximas a las capitales más pobladas y las turísticas más emblemáticas situadas un poco más lejos, especialmente si pueden proporcionar a los nuevos residentes muchos y buenos servicios durante todo el año. La principal tipología de vivienda demandada consistiría en una casa con zona ajardinada o una vivienda con una extensa terraza en una urbanización.

En definitiva, los cambios en el modo de trabajar, aprender y vivir generados por la Covid - 19 han provocado la creación de una nueva demanda de mejora. Una tendencia que previsiblemente continuará en los siguientes años, perjudicará relativamente a las grandes y medianas ciudades y beneficiará a los municipios próximos a ellas.

Dicha nueva demanda, junto con una rápida mejora económica, un sustancial incremento del empleo y la continuidad de unos bajos tipos de interés, serán las claves que explicarán la llegada en el segundo semestre de 2021 y en 2022 de una nueva etapa expansiva al mercado residencial. La recuperación de la crisis inmobiliaria generada por la Covid - 19 será mucho más rápida que la que siguió a la gran recesión observada entre 2008 y 2013.

b) La elección entre ciudad y periferia

1) ¿Ubicación ideal versus excelente calidad?

En el momento de la compra de una vivienda, un gran número de familias deben hacer frente a un dilema: una ubicación ideal o una excelente calidad. La elección de la primera opción generalmente comporta la adquisición de una en alguno de los distritos más céntricos, con mejores comunicaciones o de mayor nivel de vida de la ciudad.

La segunda alternativa implica hacerlo en la periferia. En muchas ocasiones, en uno de los nuevos barrios habitados preferentemente por familias que adquirieron sus viviendas durante la burbuja inmobiliaria o en los últimos años de la pasada década. En ellos es fácil encontrar casas pareadas, aisladas o pisos de más 120 de m², a precios inferiores a los de los situados en un emplazamiento preferente de la metrópoli.

La capacidad económica de la familia es el factor que en mayor medida determina la distancia a la capital de la nueva morada, dado que cuanto mayor es aquella, más cerca de ésta generalmente se situará el municipio donde el interesado adquirirá la vivienda. Las principales excepciones las constituyen las localidades con un magnífico urbanismo, una especial belleza del entorno o una amplia oferta de servicios. De las tres, las últimas son las que suelen tener un número de habitantes más elevado.



Históricamente, en el inicio de la búsqueda, la mayoría de los demandantes anteponía una buena localización en la ciudad a unas magníficas prestaciones de la vivienda, entendiéndose por éstas una extensa superficie, una adecuada conservación, disponer de mucha luz natural y un balcón que dé a la calle. No obstante, la disponibilidad de las primeras era sumamente inferior a la de las segundas.

La combinación de la oferta y la demanda llevaba a los pisos mejor ubicados en la ciudad a cotizar en el mercado a un importe por m² sustancialmente superior a la inmensa mayoría de las viviendas de la periferia. Un prima que expulsaba a un gran número de demandantes hacia éstas o a los barrios más obreros de la metrópoli, si el principal deseo de la familia consistía en continuar viviendo en ella.

En los alrededores de las grandes y medianas urbes, el precio de la vivienda adquirida superaba al de la ciudad solo si su superficie era sustancialmente más elevada, disponía de una zona ajardinada propia, se encontraba en una urbanización de alto *standing*, poseía maravillosas vistas al mar o estaba ubicada en una parte privilegiada de un municipio habitado por familias con elevados ingresos.

2) La periferia le gana la partida a la ciudad

a) Los resultados

En el pasado año, las anteriores preferencias han sido parcialmente alteradas por la Covid - 19 (véase el apartado 1.a). La periferia ha ganado adeptos, la ciudad los ha perdido y el resultado ha sido una menos mala evolución de las transacciones en la primera que en la segunda. En nueve de las doce provincias donde están situadas las principales capitales españolas, la disminución de las ventas en la urbe más poblada ha sido superior a la observada en el resto del territorio (véanse las figuras 1 y 2).

Las excepciones son las Islas Baleares, Las Palmas y Vizcaya. Las dos primeras por constituir provincias eminentemente turísticas, poseer la compra de segundas residencias una cuota de mercado sustancialmente superior a la media nacional y suponer las adquisiciones realizadas por extranjeros un mayor porcentaje de las ventas totales que la mayoría de las localidades cuyo principal motor económico es el turismo.

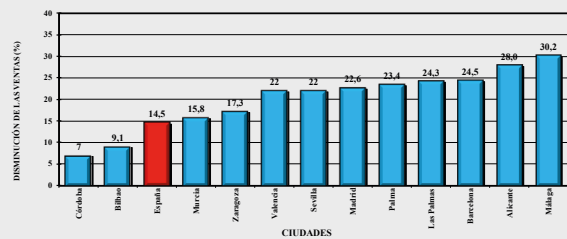
La tercera es fruto de una pequeña diferencia entre la caída de las transacciones en Bilbao y en el resto de la provincia (9,1% versus 12,2%). En ambas demarcaciones, la disminución es inferior al promedio español (14,5% - véase la figura 3 -), debido a la menor repercusión relativa que la crisis de la Covid - 19 ha tenido sobre el PIB del País Vasco. Las claves han sido una economía proporcionalmente más dependiente de la industria y bastante menos del turismo que la mayoría de las comunidades autónomas.

La mayor seguridad económica de sus habitantes, la magnífica transformación de la ciudad en las últimas décadas y una escasa inversión inmobiliaria en los años anteriores por parte de los foráneos de la comunidad autónoma (resto de españoles y extranjeros) probablemente sean las principales razones que expliquen el mejor comportamiento de la metrópoli respecto al resto de la provincia.

El desplazamiento de las compras de la clase media - alta y alta hacia las mejores ubicaciones de la periferia no fue significativo, pues la caída de las transacciones en Getxo (10,2%), el emblema de la burguesía vizcaína superó a la observada en Bilbao (9,1%).

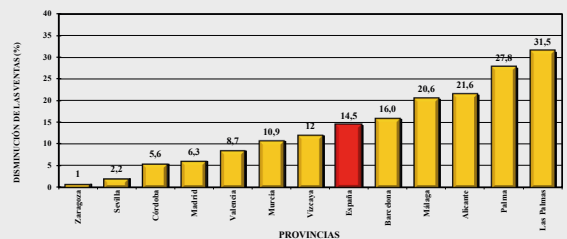
La periferia ha ganado adeptos, la ciudad los ha perdido y el resultado ha sido una menos mala evolución de las transacciones en la primera que en la segunda.

Figura 1. Disminución de las transacciones en las doce ciudades más pobladas (%) (2020)



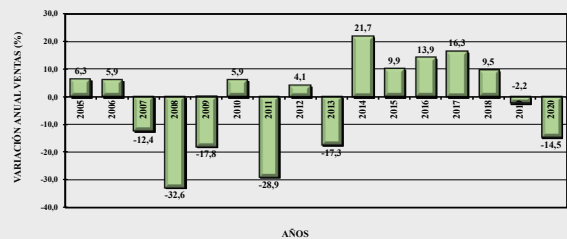
Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 2. Disminución de las ventas en el resto de la provincia (%) (2020)*



Fuente: Ministerio de Fomento *excluida su capital

Figura 3. Variación anual de las transacciones en España (%) (2005-2020)



Fuente: Ministerio de Fomento

En cambio, dicho desplazamiento sí tuvo una gran intensidad dentro de la provincia de Madrid, pues mientras las ventas en la capital disminuían en un 22,6%, en Boadilla del Monte y Pozuelo de Alarcón aumentaban en un 66,7% y 4,1%, respectivamente.

Indudablemente, la evolución de las transacciones en la localidad más alejada de la capital constituye un anomalía estadística y está principalmente basada en la venta de un número mucho más elevado de viviendas nuevas en 2020 (905 unidades) que en 2019 (366 inmuebles). La mayor parte de ellas ya estaban comprometidas y parcialmente pagadas cuando llegó la Covid-19.

El comportamiento de las ventas en Palma y Las Palmas contrasta con el advertido en Alicante y Málaga. En las dos últimas, las operaciones disminuyeron bastante más que en las demás localidades de la provincia, a pesar de ser ésta muy turística. La sorpresa no es lo que cayeron en el resto del territorio (21,6% y 20,6% - véase la figura 2 -), ocupando el tercer y cuarto lugar entre las demarcaciones con mayor bajada de las transacciones, sino la gran reducción observada en ambas capitales (28% y 30,2% - véase la figura 1 -).

Entre las doce ciudades con más habitantes del país, las dos anteriores padecieron los mayores descensos de las ventas. La explicación más probable es el importante volumen de compras realizado en 2019 por inversores nacionales y extranjeros, así como el elevado número de familias que ubican en ellas su segunda residencia. Ambos son municipios en los que un sustancial número de parejas españolas, una vez jubilados ambos integrantes, desearían pasar largas temporadas.

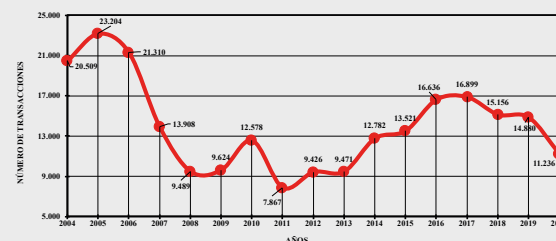
En esta ocasión, la evolución de las transacciones en las urbes de Barcelona y Madrid no fue mucho mejor que la media nacional (- 14,5%), sino bastante peor (- 24,5% y - 22,6%). Entre 2008 y 2013, sucedió lo contrario, pues en la capital catalana las operaciones disminuyeron un 31,9% (véase la figura 4), en la del país un 38,8% (véase la figura 5) y en España un 64,1% (véase la figura 6).

Indudablemente, el comportamiento en el último año supuso una gran excepción a la regla, pues en las crisis las ventas en las grandes ciudades suelen caer menos de lo que hacen en sus respectivos países. Los anteriores datos son una muestra más de lo atípica que fue la recesión inmobiliaria durante 2020.

En el pasado ejercicio, dos grandes lastres explican el comportamiento diferencial de ambas urbes respecto a anteriores crisis: las grandes restricciones de movilidad entre naciones y las nuevas necesidades residenciales de numerosas familias con elevado poder adquisitivo.

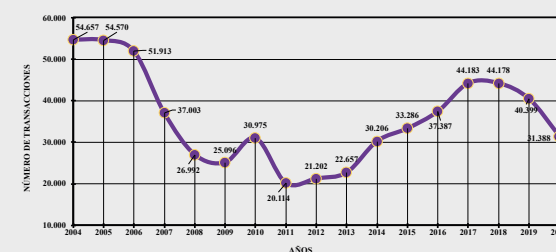
El primer factor condujo a una gran disminución de la inversión inmobiliaria extranjera, pues ambas ciudades son las principales receptoras, siendo considerable la diferencia observada con respecto a cualquier otra española. El segundo les impulso a comprar una vivienda en una localidad del resto de la provincia, o en un municipio de una demarcación limítrofe, con la finalidad de residir en él una parte o la totalidad del año, en lugar de adquirir uno o varios pisos en la ciudad para destinarlos al alquiler.

Figura 4. Número de transacciones de vivienda en Barcelona (2004-2020)



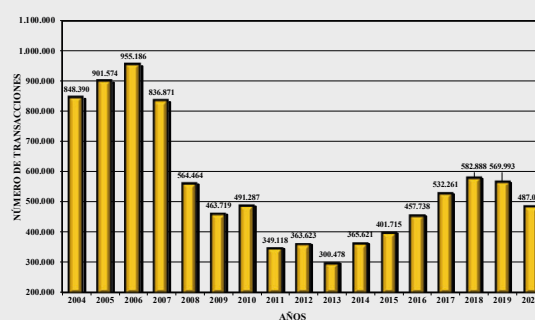
Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 5. Número de transacciones de vivienda en Madrid (2004-2020)



Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 6. Número de transacciones de vivienda en España (2004-2020)



Fuente: Ministerio de Fomento

Las transacciones en las urbes de Barcelona y Madrid no fue mucho mejor que la media nacional. El comportamiento en el último año supuso una gran excepción a la regla, pues en las crisis las ventas en las grandes ciudades suelen caer menos de lo que hacen en sus respectivos países.

b) ¿Qué características poseen los que compran en la periferia?

En el pasado ejercicio, los compradores que han adquirido una vivienda en la periferia pueden ser divididos en tres grupos: los que se trasladan a otra, los que compran una segunda residencia y los que adquieren la primera.

La actuación inicial la han realizado prioritariamente familias de clase media – alta y dos o más hijos pequeños. Han aprovechado su elevada capacidad de endeudamiento, generada por un tipo de interés muy reducido, para adquirir la casa de sus sueños. A diferencia de unos años atrás, ahora ya no les parece un gran problema que su residencia se sitúe lejos del centro del municipio, las calles próximas a su morada estén casi siempre vacías y sea imprescindible coger uno de sus dos automóviles para realizar sus compras habituales.

Tienen muy claro que, si vuelve otro confinamiento, la calidad de vida que les proporcionará la nueva casa será muy superior a la prestada por su antigua vivienda. En marzo y abril de 2020, le vieron todos los problemas y posiblemente algunos más de los que verdaderamente tenía. Ahora quieren disfrutar de más espacio, estar más cerca de la naturaleza y vivir más relajados. Están convencidos que su reciente adquisición les proporcionará todo lo que desean y colmará plenamente sus necesidades y deseos.

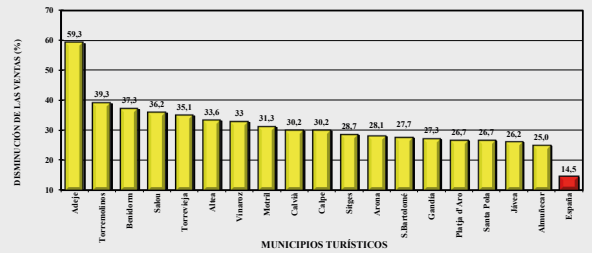
Los segundos compradores han sido hogares de rentas elevadas. La mayoría dispone del suficiente dinero para adquirir una nueva vivienda sin necesidad de recurrir al endeudamiento. No obstante, algunos lo han hecho, porque creen que el mínimo nivel actual del tipo de interés hipotecario constituye una oportunidad que no pueden dejar pasar, y otros no. La mayoría de los nuevos inmuebles están situados más lejos de la principal urbe de la provincia que los adquiridos por el anterior grupo. No obstante, la distancia a la ciudad casi nunca supera la hora de viaje.

La nueva vivienda probablemente sustituirá a corto o medio plazo a la segunda residencia que ya tenían. Consideran que ésta estaba bien para pasar unos días en verano, pero que no cumplía los requisitos necesarios para vivir en ella durante una buena parte del año. A partir de ahora, su vida estará dividida entre la gran ciudad y el emblemático municipio donde han efectuado la adquisición.

Una compatibilidad que se pueden permitir porque están al final de su vida laboral, los hijos ya no viven con ellos o, haciéndolo, tiene una elevada independencia de sus progenitores. Por tanto, sin ningún tipo de problemas, unos pueden estar en la vivienda de la playa o la montaña y los otros en la de la ciudad.

Los terceros han pasado de residir en casa de sus padres a hacer vida de pareja en una propia o cambiar una de alquiler por otra de propiedad. Han decidido irse a vivir a la periferia debido a que el precio de la vivienda por m² es más barato y porque creen que su empresa les permitirá en los próximos años trabajar desde su casa uno o más días a la semana. Los de mayor poder adquisitivo se han decantado por adquirir un piso nuevo, los otros no les ha quedado más remedio que conformarse con uno usado. La mayoría lo han comprado a escasa distancia de la capital.

Figura 7. Disminución de las ventas en municipios turísticos (%) (2020)



Fuente: Ministerio de Fomento

c) El hundimiento de las compras de segundas residencias de playa

1) ¿Por qué se desploman las transacciones?

Las familias generalmente adquieren una segunda residencia para disfrutar de sus prestaciones y del entorno próximo u obtener una atractiva rentabilidad a través del alquiler por días o semanas. En el año 2020, las restricciones a la movilidad y la inseguridad física generada por la Covid-19 desincentivaron o impidieron los desplazamientos a los municipios turísticos y provocaron una elevada reducción del número de visitantes.

En consecuencia, las ventas en las principales localidades de playa se desplomaron (véase la figura 7), pues casi no existía ningún incentivo para adquirir un apartamento en ellas. Indudablemente, tampoco ayudó la expectativa de que en 2021 las viviendas turísticas serían más baratas que el año pasado ni que en el actual ejercicio su rentabilidad por alquiler continuaría estando por debajo de la habitual.

Los principales compradores fueron parejas jubiladas y con una edad próxima a la de retiro. A las primeras, la Covid-19 les hizo ver que los apartamentos ubicados en municipios costeros tenían más ventajas de las que habían observado hasta el momento. Las segundas pensaban que la continuidad del teletrabajo les permitiría disfrutarlas durante más días que los del fin de semana. Además, tenían pensado pasar largas temporadas en ellas cuando dejaran de trabajar.

A diferencia de las viviendas habituales, las segundas residencias no son una necesidad, sino un privilegio. Debido a ello, su demanda suele caer más que las anteriores cuando llegan las recesiones económicas, especialmente si éstas afectan tanto a nuestro país como a los de procedencia de la mayoría de los visitantes extranjeros. No obstante, en esta ocasión lo han hecho más que habitualmente, pues la actividad económica más afectada por la Covid-19 ha sido el turismo.

Cuadro 1. Variación de las ventas en 123 ciudades españolas.

| Número | Ciudad | Variación Ventas 2020 | Número | Ciudad | Variación Ventas 2020 |
|--------|----------------------------|-----------------------|--------|---------------------------|-----------------------|
| 1 | BOADILLA DEL MONTE | 66,7 | 63 | VELEZ - MÁLAGA | -18,7 |
| 2 | BADAJOS | 10,1 | 64 | ALBACETE | -18,9 |
| 3 | GETAFE | 9,3 | 65 | MIJAS | -19,0 |
| 4 | CAMBRILS | 8,0 | 66 | LOGROÑO | -19,5 |
| 5 | ESTEPONA | 7,7 | 67 | CUENCA | -19,6 |
| 6 | GUADALAJARA | 6,5 | 68 | ÁVILA | -20,1 |
| 7 | MÓSTOLES | 4,4 | 69 | CÁCERES | -20,2 |
| 8 | POZUELO DE ALARCÓN | 4,1 | 70 | TALAVERA DE LA REINA | -20,3 |
| 9 | LLEIDA | 1,4 | 71 | REUS | -20,4 |
| 10 | DON BENITO | 1,2 | 72 | MATARÓ | -21,2 |
| 11 | DOS HERMANAS | 1,1 | 73 | CASTELLÓ D'EMPÚRIES | -21,4 |
| 12 | MÉRIDA | 0,4 | 74 | PONTEVEDRA | -21,7 |
| 13 | OVIEDO | -1,1 | 75 | ROQUETAS DE MAR | -21,8 |
| 14 | OROPESA | -1,6 | 76 | VALENCIA | -22,0 |
| 15 | ALCORCÓN | -2,0 | 77 | SEVILLA | -22,0 |
| 16 | MELILLA | -3,6 | 78 | PALENCIA | -22,1 |
| 17 | CEUTA | -3,8 | 79 | TARRAGONA | -22,1 |
| 18 | BURGOS | -4,7 | 80 | SAN SEBASTIÁN | -22,1 |
| 19 | BADALONA | -5,4 | 81 | FUENLABRADA | -22,1 |
| 20 | CALAFELL | -5,6 | 82 | ALMERÍA | -22,3 |
| 21 | ORENSE | -6,0 | 83 | BENÁLMADENA | -22,3 |
| 22 | PATERNA | -6,1 | 84 | MADRID | -22,6 |
| 23 | SAGUNTO | -6,6 | 85 | TOLEDO | -22,8 |
| 24 | JEREZ DE LA FRONTERA | -6,6 | 86 | LEÓN | -23,3 |
| 25 | SABADELL | -6,7 | 87 | PALMA | -23,4 |
| 26 | GIJÓN | -7,0 | 88 | SORIA | -23,4 |
| 27 | CÓRDOBA | -7,0 | 89 | EL EJIDO | -23,7 |
| 28 | PAMPLONA | -8,5 | 90 | ROSES | -24,0 |
| 29 | BLANES | -8,5 | 91 | FUENGIROLA | -24,2 |
| 30 | BILBAO | -9,1 | 92 | LAS PALMAS | -24,3 |
| 31 | SAN CRISTÓBAL DE LA LAGUNA | -9,3 | 93 | BARCELONA | -24,5 |
| 32 | SANTIAGO DE COMPOSTELA | -9,9 | 94 | ORIHUELA | -24,6 |
| 33 | GETXO | -10,2 | 95 | ALMUÑECAR | -25,0 |
| 34 | CARTAGENA | -10,6 | 96 | HOSPITALET | -25,4 |
| 35 | VALLADOLID | -10,8 | 97 | JÁVEA | -26,2 |
| 36 | RIVAS - VACIAMADRID | -11,3 | 98 | HUESCA | -26,3 |
| 37 | SEGOVIA | -11,5 | 99 | SANTA POLA | -26,7 |
| 38 | BARAKALDO | -11,7 | 100 | CASTELL - PLATJA D'ARO | -26,7 |
| 39 | LUGO | -13,0 | 101 | GANDÍA | -27,3 |
| 40 | DENIA | -13,1 | 102 | SAN BARTOLOMÉ DE TIRAJANA | -27,7 |
| 41 | CIUDAD REAL | -13,2 | 103 | ALICANTE | -28,0 |
| 42 | ALCALÁ DE HENARES | -13,2 | 104 | ARONA | -28,1 |
| 43 | JAEN | -13,2 | 105 | GRANADA | -28,6 |
| 44 | BENICASIM | -13,5 | 106 | SITGES | -28,7 |
| 45 | SALAMANCA | -13,7 | 107 | TERUEL | -28,8 |
| 46 | CASTELLÓN | -14,2 | 108 | TERRASSA | -29,1 |
| 47 | SANTANDER | -15,0 | 109 | CADIZ | -30,1 |
| 48 | ALCOBENDAS | -15,0 | 110 | CALPE | -30,2 |
| 49 | HUELVA | -15,4 | 111 | MÁLAGA | -30,2 |
| 50 | PEÑISCOLA | -15,5 | 112 | CALVIÀ | -30,2 |
| 51 | LEGANÉS | -15,6 | 113 | FIGUERES | -31,0 |
| 52 | MURCIA | -15,8 | 114 | MOTRIL | -31,3 |
| 53 | LLORET | -15,9 | 115 | VINAROS | -33,1 |
| 54 | GIRONA | -16,2 | 116 | ALTEA | -33,6 |
| 55 | ELCHE | -16,4 | 117 | ALGECIRAS | -33,8 |
| 56 | A CORUÑA | -16,9 | 118 | TORREVIEJA | -35,1 |
| 57 | VIGO | -17,1 | 119 | SALOU | -36,2 |
| 58 | ZAMORA | -17,1 | 120 | BENIDORM | -37,3 |
| 59 | VITORIA | -17,2 | 121 | SANTA CRUZ DE TENERIFE | -38,8 |
| 60 | ZARAGOZA | -17,3 | 122 | TORREMOLINOS | -39,3 |
| 61 | PARLA | -17,8 | 123 | ADEJE | -59,3 |
| 62 | SANT CUGAT | -18,4 | | | |

Fuente: Elaboración propia



2) ¿Dónde se producen las mayores caídas?

En el cuadro 1 está detallada la evolución de las transacciones en 123 municipios durante 2020. Entre ellos, están los más poblados, todas las capitales de provincia y muchos de los que poseen un elevado número de segundas residencias. Los datos muestran que la reducción de transacciones ha afectado a casi todos, pues solo en doce han aumentado las adquisiciones (véase la figura 8). No obstante, las más negativamente afectadas por la crisis han sido las localidades que concentran la oferta de vivienda de playa (véase la figura 9).

En nueve de las diez localidades donde la caída de las operaciones es más elevada y supera el 30%, la actividad turística tiene una elevada importancia y una sustancial parte del parque de inmuebles está destinado a satisfacer las necesidades de visitantes o residentes ocasionales. Entre ellas están municipios tan conocidos como Adeje, Torremolinos, Benidorm y Salou.

La gran excepción ha sido Algeciras, siendo el motivo la formalización ante notario de la venta de una gran promoción de viviendas o de varias medianas en el cuarto trimestre de 2019. En dicho período se compraron 354 pisos nuevos. En términos porcentuales, supuso el 95,4% de los adquiridos hace dos años y un 268,8% más que todos los escriturados en 2020.

En las veinte y treinta ciudades con peor evolución, los municipios turísticos también mantienen su primacía. En la primera categoría copan el 70% de las posiciones y en la segunda el 66,6%. Entre otras están Calvià, Sitges, Arona y Jávea. Las dos primeras superan con holgura los 3.500 €/m² y constituyen dos de los municipios de playa de más alto *standing* del país.

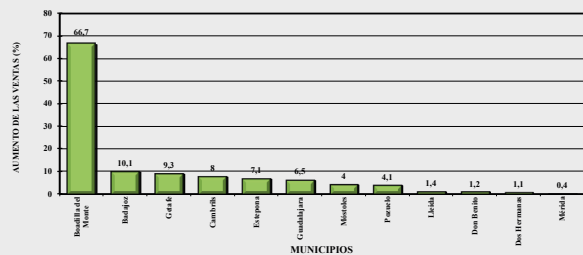
3) ¿Cuáles son las excepciones?

Entre las doce localidades donde más aumentaron las transacciones en 2020, solo hay dos que poseen las anteriores características: Cambrils y Estepona. En ambas, el mejor trimestre de los ocho analizados es el último del pasado año. Un período tradicionalmente considerado temporada baja en la venta de viviendas turísticas usadas, pues los mejores suelen ser el segundo y tercero de cada ejercicio.

En la localidad catalana, el gran aumento de las promociones entregadas en 2020 constituye una parte de la explicación. En cambio, en la malagueña permite aclarar casi por completo su comportamiento diferencial. En ambas ciudades, muchas de las ventas se realizaron antes de la finalización de la obra y del confinamiento iniciado el 14 de marzo del pasado año.

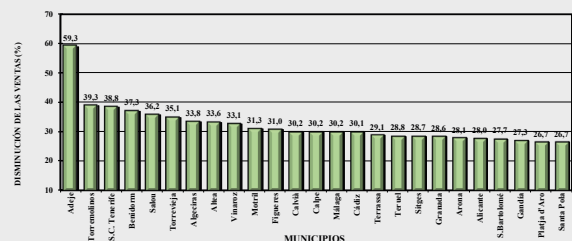
En las viviendas nuevas, si se enajenan sobre plano, entre el contrato de arras y la escritura ante notario pueden pasar muchos meses o incluso más de un año. Por el contrario, en las usadas normalmente transcurren menos de 90 días. Debido a ello, las cifras de las primeras pueden inducir a confusión, si en poco tiempo se produce un gran cambio en el mercado residencial y éste pasa de la expansión a la recesión, tal y como sucedió en 2020.

Figura 8. Las 12 ciudades donde aumentan las transacciones (2020)



Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 9. Las 25 ciudades con mayor disminución de las ventas (2020)



Fuente: Ministerio de Fomento



El año pasado, las ventas de viviendas nuevas en Cambrils aumentaron un 366,7% (84 versus 18 unidades). No obstante, si solo contabilizamos las de los inmuebles de segunda mano, el aumento del 8% se transforma en una caída de un 1,6%. Indudablemente, un comportamiento mucho mejor que la media nacional y especialmente que el de la vecina Salou (-36,2%).

La principal causa probablemente sea el desplazamiento de familias residentes en Barcelona, pero sobretodo en Tarragona y Reus. Una evolución tan diferente al del municipio colindante es fruto de un distinto posicionamiento en el mercado turístico e inmobiliario. Cambrils es el destino de la Costa Dorada preferido por la clase media – alta para residir habitualmente o pasar los veranos. En cambio, Salou lo es para divertirse por parte de casi todos los públicos, especialmente por parte de los más jóvenes.

En Estepona, si únicamente contabilizamos las transacciones de viviendas usadas, las ventas en 2020 cayeron un 19,1%. Un porcentaje superior a la media nacional (14,5%) y relativamente próximo a las disminuciones observadas en Benalmádena (22,3%) y Fuengirola (24,2%). Dado que ambos municipios están más cerca de Málaga que el anterior y éste no proporciona ni una mejor calidad de vida ni una oferta inmobiliaria más selecta que ellos, el desplazamiento de familias desde la capital de la provincia hacia la ciudad analizada puede considerarse como escasamente significativo.

2) ¿POR QUÉ LA CRISIS INMOBILIARIA HA SIDO LIGHT?

En marzo de 2020, los peores presagios se cernían sobre el mercado residencial. Entre sus profesionales, una expresión hizo fortuna: “volvemos al infierno”. Una frase que hacía referencia al regreso a una larga y profunda crisis inmobiliaria, tal y como fue la advertida entre 2008 y 2013. Sin duda, la más importante en tiempos de paz del siglo XX y XXI.

No obstante, casi ninguno de los anteriores augurios se ha confirmado. En los últimos quince meses, el mercado de la vivienda ha padecido una recesión *light*. En 2020, con dos meses inhábiles para realizar ventas, las transacciones únicamente bajaron un 14,5%. Indudablemente, un nivel muy diferente al desplome del 32,6% de 2008 (véase la figura 3).

Aunque Idealista considera que el precio ha subido un 2,7%, mis fuentes me indican que la mayoría de las viviendas usadas han bajado entre un 5% y 10% respecto al importe vigente en febrero de 2020. Me parece imposible que en una etapa donde aumenta considerablemente el paro, hay un gran número de trabajadores en ERTE y caen en picado los ingresos de muchos empresarios, los españoles estén dispuestos a pagar más por un piso.

La discrepancia probablemente sea consecuencia del reflejo en el portal inmobiliario de los precios deseados por los propietarios, el aumento de la diferencia entre éstos y los de cierre cuando llegan los malos tiempos al mercado residencial y el incremento de la oferta de viviendas de alto *standing*.

Desde mi perspectiva, el sorprendente comportamiento del mercado residencial ha estado basado en los siguientes aspectos:

1) Un protagonismo secundario. El gran protagonista de la crisis económica derivada de la pandemia ha sido el turismo. En 2020, el PIB español disminuyó en 123.074 millones € (un 10,8%) y la anterior actividad dejó de generar en un año 92.418 millones €, según la Universidad de Nebrija y la Mesa del Turismo. Dados los anteriores datos, dicho sector es el culpable del 75,1% de la caída del PIB durante el pasado año.

Por tanto, en la crisis económica de 2020, el sector inmobiliario ha sido un actor secundario y ha salido en muy pocas escenas de la película. Evidentemente, nada que ver con lo sucedido entre 2008 y 2013. En la anterior etapa, dicho sector chupó mucha cámara y compartió el protagonismo con el bancario.

2) Un escaso exceso de oferta. En febrero de 2020, en las ciudades grandes y medianas del país había un reducido *stock* de viviendas pendiente de venta. La principal explicación estaba en el exiguo número de inmuebles iniciados y la abundancia de inversores debido a la mayor rentabilidad que ofrecían las viviendas de alquiler respecto a la renta fija.

Los primeros son consecuencia de la escasa o nula financiación de la compra de suelo por parte de las entidades financieras y de la exigencia generalmente de éstas de unas preventas mínimas del 50% para conceder al promotor un crédito que financie la construcción

del inmueble. En 2019, el resultado fueron 108.563 viviendas iniciadas (véase la figura 10), una cuantía notablemente inferior a las 762.540 unidades de 2006 (máximo histórico).

3) La solvencia de la banca. En los años previos, la banca actuó de manera prudente. Una regulación más estricta del BCE y las lecciones aprendidas por sus ejecutivos en la anterior crisis hicieron que su cartera de préstamos fuera más reducida y menos problemática. Por dicho motivo, la irrupción de la Covid-19 hizo extremar su prudencia y seleccionar un poco más a los prestatarios, pero en ningún caso cerrar el grifo del crédito.

Una sustancial parte de las entidades consideró que la concesión de hipotecas podía mejorar su cuenta de resultados y buscó conceder más préstamos a familias con solvencia contrastada. El resultado ha sido una guerra hipotecaria que ha permitido a los españoles acceder a los créditos más baratos de la historia. En la actualidad, es relativamente fácil conseguir un tipo de interés fijo entre un 1% y 1,5%. Sin duda, un verdadero chollo.

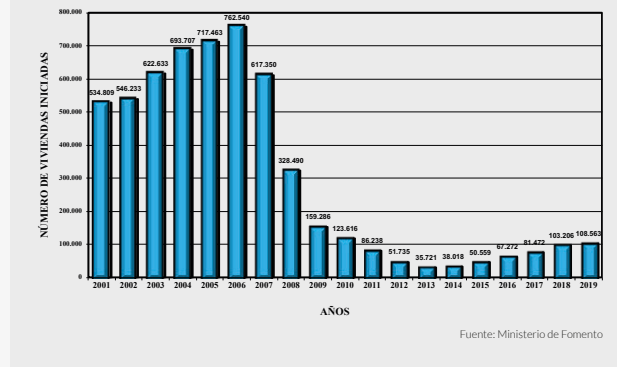
4) Unos bajos tipos de interés. En la mayor parte del período 2008 – 2013, el tipo de interés fue muy bajo, aunque menos que en la actualidad. No obstante, la gran diferencia estriba en que antes la banca estaba casi completamente cerrada a conceder nuevos préstamos hipotecarios y solo los daba a sus mejores clientes. Además, la oferta de tipos fijos no era competitiva.

Dichos tipos hacen que en el momento actual casi cualquier adquirente pague menos en concepto de cuota hipotecaria que de alquiler. Además, impulsa a los que buscan una vivienda mejor a trasladarse desde la actual a una nueva, pues el comparativamente escaso importe dedicado al pago de los intereses facilita que sus planes se conviertan en realidad.

5) Una nueva fuente de demanda. Sin duda, ha constituido una gran sorpresa. En plena recesión inmobiliaria, aparece una nueva fuente de demanda, cuyo objetivo no es especular con la vivienda, sino residir en ella. Sus integrantes son familias pudientes, a las que ya no les gusta su piso, cuyos ingresos no se han visto seriamente afectados durante los peores meses de la pandemia y poseen el convencimiento de que seguirán siendo elevados en los próximos años.

Es una demanda de mejora que busca adquirir dos distintas clases de activos. Por un lado, un inmueble en la misma ciudad con mayor superficie y mejores prestaciones, tales como una habitación más, un balcón amplio o terraza y un mayor número de estancias

Figura 10. Número de viviendas iniciadas (2001 - 2019)



que den a la calle. Por el otro, en una urbe de su periferia, una casa aislada, pareada o adosada, o un apartamento en una urbanización con jardín, piscina, pista de pádel y juegos infantiles.

La segunda demanda ha tenido un carácter mayoritario. Especialmente porque la gran ciudad ha perdido atractivo, al no proporcionar durante el confinamiento y los meses posteriores todos los servicios que hasta el momento ofrecía. En cambio, los municipios de su alrededor, especialmente los más pequeños, los marítimos (en Barcelona) o los próximos a la Sierra (en Madrid), lo han ganado.

Un mayor contacto con la naturaleza, una vida más tranquila, un entorno más confortable y la creencia de que su empresa les permitirá seguir realizando teletrabajo, aunque sea durante menos días a la semana que en la actualidad, suponen los principales factores que explican un mejor comportamiento relativo de las transacciones en la periferia de las grandes ciudades que en ellas.

En definitiva, de manera sorprendente, el mercado residencial solo ha padecido una leve recesión durante los últimos quince meses. Una favorable coyuntura bancaria, la aparición de una nueva demanda de mejora y un escaso exceso de oferta en febrero del pasado año explican una evolución mucho mejor de la esperada. Todo lo contrario de lo que sucedió en la última crisis económica.

La anterior recesión desaparecerá en el segundo semestre del actual ejercicio. La masiva vacunación y el rebote económico generado por la disminución de las restricciones de movilidad dotarán a las familias del optimismo necesario para aumentar sustancialmente la adquisición de viviendas.



No obstante, si los fondos europeos impulsan el PIB durante una parte de la actual década y el tipo de interés de referencia del BCE continúa siendo reducido, aunque más elevado que ahora, la principal repercusión será la llegada de un nuevo “boom” inmobiliario en los próximos años.

3) LA APARICIÓN DE UN NUEVO “BOOM” INMOBILIARIO

1) Un nuevo boom inmobiliario: principales causas

En el segundo semestre de 2021, empezará un nuevo “boom” inmobiliario, cuya duración como mínimo comprenderá los ejercicios de 2022 y 2023. Su prolongación en el tiempo dependerá principalmente de la magnitud del aumento del precio de los pisos en los 30 meses siguientes y de la velocidad de subida de los tipos de interés de referencia del BCE.

Si durante el anterior período, el incremento del importe de venta no supera el 30% y al final de aquél el tipo de interés hipotecario se sitúa por debajo del 3%, la etapa expansiva probablemente se extenderá durante algún año adicional. No obstante, será difícil que en cualquiera de ellos el precio y las transacciones aumenten anualmente más del 10%.

Los principales motivos que auguran la llegada de un nuevo “boom” inmobiliario son una magnífica coyuntura macroeconómica, unas condiciones financieras inmejorables, la inexistencia de buenas alternativas de inversión conservadoras, la continuidad del teletrabajo y la supremacía económica de la compra respecto al alquiler.

Desde mi perspectiva, en 2021 el incremento del PIB superará con holgura el 6% y en 2022 se situará alrededor del 7%. Ambas cifras darán lugar al mayor crecimiento económico desde la llegada de la democracia, un privilegio que hasta ahora correspondía a 1987 (5,5%). Durante dichos años, las principales causas de la bonanza serán el “efecto rebote”, un elevado aumento del gasto de las familias, la llegada de fondos europeos (37.000 millones € en los próximos 18 meses) y la rápida recuperación del turismo.

Durante la pandemia, la mayoría de los bancos han postergado los créditos al consumo y priorizado los destinados a la adquisición de viviendas. El segundo aspecto ha conducido a una guerra hipotecaria que ha permitido a numerosos nuevos propietarios obtener un tipo de interés fijo entre un 1% y 1,5%. Unas condiciones que hacen mucho más rentable la compra de inmuebles, pues aumentan de forma significativa la rentabilidad sobre el capital invertido obtenida por los compradores.

En los próximos 30 meses, dicha guerra continuará y lubricará el aumento de las ventas y del precio de los inmuebles, pues la tasa de morosidad hipotecaria descenderá, la liquidez de las entidades continuará siendo muy elevada y el riesgo de conceder un crédito será menor que el actual debido a una magnífica coyuntura macroeconómica.

El volumen de crédito hipotecario otorgado en el pasado mes de abril nos ofrece una buena muestra de la elevada disponibilidad de las entidades a prestar a las familias. En dicho período, la banca concedió préstamos por valor de 4.783 millones €. En 2019, el nivel medio mensual se situó en 3.652 millones, siendo el incremento del 31%.

2) ¿Qué hará en los próximos años la inversión conservadora?

En 2021, la vivienda constituye la mejor alternativa para la inversión conservadora. El principal motivo son los muy bajos tipos de interés proporcionados por la renta fija emitida por los países desarrollados y la mayoría de las empresas, así como la casi nula generada por los depósitos a plazo.

En 2022 y 2023, los bonos y obligaciones proporcionarán pérdidas a sus poseedores, así como a los que tengan fondos de inversión que invierten únicamente en ellos. Por dicho motivo, en la actualidad constituye una buena estrategia venderlos y adquirir uno o más pisos, siendo recomendable recurrir al endeudamiento para aumentar la rentabilidad del alquiler respecto al capital invertido.

Si lo hacen en la cuantía estándar (por un 80% del precio), en los primeros años la anterior rentabilidad muy probablemente excederá del 10%, pues el importe verdaderamente sufragado por la compra de la vivienda aún será muy reducido.

El teletrabajo, aunque sea de manera parcial, continuará en numerosas empresas, especialmente en las más grandes y la Administración Pública. La anterior opción permitirá la continuidad de nueva fuente de demanda que apareció durante la pandemia: familias de clase media – alta y alta que compran una vivienda en la periferia de la metrópoli, después de vender o no la que tenían en un magnífico barrio en ella.

En el último año y medio, dicha fuente ha sido la principal explicación del mejor comportamiento de las ventas en el resto de sus provincias que en las ciudades más pobladas. En el próximo futuro, ambas ubicaciones evolucionarán muy bien.

No obstante, lo harán mejor el centro de las grandes capitales por la vuelta de los inversores y de la población itinerante, así como en los municipios de más alto *standing* cercanos a Madrid y de la costa próximos a Barcelona. En ellos, el producto estrella será una casa con jardín y piscina o con una magnífica y amplia zona comunitaria.

Los principales motivos que auguran la llegada de un nuevo “boom” inmobiliario son una magnífica coyuntura macroeconómica, unas condiciones financieras inmejorables, la inexistencia de buenas alternativas de inversión conservadoras, la continuidad del teletrabajo y la supremacía económica de la compra respecto al alquiler.



3) Evolución de los precios y transacciones en 2021 y 2022

En el año 2021, inicialmente pensaba que las transacciones aumentarían un 15% y el precio bajaría alrededor del 3%. En el último caso, por la preponderancia de los efectos negativos del primer semestre sobre los positivos del segundo. No obstante, la vacunación del 70% de la población durante el verano, la eficacia de las vacunas respecto a las nuevas variantes de la Covid - 19 y la rápida recuperación de la economía mundial me inducen a pensar que el aumento de la ventas se situará alrededor del 25% y su importe incrementará casi un 5%.

En el ejercicio de 2022, la subida de las compraventas será más moderada, se quedará alrededor del 15% y la del precio entorno al 10%. La principal diferencia entre ambos años vendrá generada por su distinto papel. En 2021, el mercado transita de la recesión a la expansión y, en consecuencia, la subida de las transacciones es considerablemente más elevada que la del importe de venta. En 2022 tiene lugar la consolidación de la fase de auge y ambas variables crecen a un nivel más similar.

En definitiva, llega un período donde el mercado residencial ofrecerá a los inversores grandes oportunidades. El método compra, reforma y rápida venta volverá a tener un gran éxito, también la transformación de locales en vivienda. En ambos casos, el tiempo juega a su favor (el necesario para realizar la obra) y puede convertir una buena plusvalía en una extraordinaria. La clave del éxito estará en comprar bien, pues la venta al importe inicialmente deseado será más fácil de realizar que una adquisición con descuento sobre el precio de mercado.

Finalmente, con la finalidad de que ustedes saquen el máximo partido al nuevo período, les quiero ofrecer un consejo: no corran detrás de los precios, sino anticipense a ellos. En otras palabras, decidan rápido y adquieran pronto uno o más inmuebles. En una época de bonanza o gran recuperación inmobiliaria, las mejores oportunidades no esperan, simplemente vuelan.





El mercado de alquiler

Por Gonzalo Bernardos



1) LA REGULACIÓN DEL MERCADO DE ALQUILER

1) Las discrepancias sobre la nueva ley de Vivienda

a) El intervencionismo *light* del PSOE y el duro de Unidas Podemos

La redacción de la nueva ley de Vivienda ha generado una gran tensión entre las dos formaciones que integran el gobierno, pues poseen una distinta visión de los mercados de compraventa y alquiler. La disparidad de criterios se sustenta en tres pilares: la función realizada por los inmuebles residenciales, los derechos de propietarios e inquilinos y el grado de intervención de la Administración.

Para el PSOE, la vivienda es un activo que ofrece prestaciones a los que la utilizan y también a los que la adquieren para obtener una plusvalía mediante su venta o unas rentas mensuales por su arrendamiento. En otras palabras, le reconoce tanto valor de uso como de cambio y estima que cualquier legislación debería equilibrar los derechos de los propietarios e inquilinos.

En el mercado residencial defiende un intervencionismo *light* de la Administración. Para reducir el importe del alquiler aboga por proporcionar incentivos a los propietarios, en lugar de establecer controles de precios. El estímulo propuesto es una desgravación en el IRPF de hasta el 90% de los rendimientos netos obtenidos por el arrendamiento, si el casero en el nuevo contrato realiza una rebaja de la renta mensual de un mínimo del 10%.

En primer lugar, la propuesta reduce la bonificación existente en el impuesto sobre la renta del actual 60% al 50%, después detalla diversos supuestos que permiten ampliarla y, en el mejor de los casos, llevarla al 90%. Desde mi perspectiva, es un incentivo muy rácico, si el precio del alquiler se ha mantenido estable o ha aumentado desde la firma del último contrato.

El estímulo propuesto solo sería beneficioso para el propietario si el mercado está en crisis y, para conseguir alquilar el inmueble, no le queda más remedio que rebajar el importe del arrendamiento. En este caso, es muy probable que le interesara más reducirlo en un 10% que en un 5%, pues en la primera opción disfrutaría de los incentivos fiscales propuestos, pero en la segunda no. No obstante, cuando finalice el nuevo contrato, el casero estará obligado a ofrecer al inquilino una reducción adicional del precio de un 10%. Si no lo hace, perderá la ventaja tributaria que tenía.

En resumen, el PSOE ofrece una solución adecuada a los problemas estructurales del mercado de alquiler, pues los incentivos fiscales constituyen una medida correcta para aumentar la oferta y disminuir el importe del arrendamiento. No obstante, las bonificaciones propuestas son insuficientes y, si se acaban estableciendo, tendrán un escaso o nulo efecto sobre él. Si aquéllas no aumentan, a la mayoría de los propietarios les interesará más arrendar su vivienda al precio vigente que por un 10% menos de lo percibido en el último contrato.

Mi propuesta consiste en mejorar notablemente los incentivos fiscales y aumentar del 10% al 15% el descuento sobre el importe medio del alquiler en la zona donde está ubicada la vivienda. A las ventajas tributarias propuestas, añadiría la eliminación del Impuesto de Bienes Inmuebles y una desgravación en la base imponible del IRPF del 50% de la cuantía destinada a la mejora de la vivienda. La última medida serviría también para aumentar la calidad de la oferta de arrendamientos.

Para seguir beneficiándose el propietario de las bonificaciones fiscales, la nueva norma no debería obligarle a realizar nuevas bajadas del precio en los sucesivos contratos, si la tendencia de éste en el mercado libre es alcista o estable. Solo habría que exigirle un descuento mínimo del 15% respecto al importe vigente en la zona en el momento de la firma del nuevo acuerdo, permitiéndole subir la renta si a aquél lo ha hecho en los últimos años.

Para Unidas Podemos, el valor de uso es el único importante. Al ofrecer los inmuebles residenciales servicios similares a los de los artículos de primera necesidad, la coalición considera que las adquisiciones realizadas por los inversores ponen en peligro el acceso a ellos por parte de numerosas familias.

La anterior formación cree que dichas compras son las principales culpables de la generación de burbujas especulativas en el mercado de compraventa y de la fijación de precios excesivos en el alquiler. Por tanto, las normas que los regulan deben tratar de impedir ambos problemas, priorizar las adquisiciones de viviendas para vivir en ellas y asegurar el uso social de las efectuadas por los inversores.

La traslación de los anteriores criterios al mercado de arrendamientos supondría un aumento de los derechos de los inquilinos y una reducción de los de los propietarios. Por tanto, si la posición de Unidas Podemos triunfara, la nueva legislación tendría un gran sesgo hacia la defensa de los intereses de los primeros. Los últimos verían restringida su capacidad para decidir a quién alquilan su vivienda, el tiempo durante el que lo hacen y el importe de la renta mensual.

Una posición coherente con su último programa electoral, pues en éste la formación promete el regreso de los contratos indefinidos y la fijación de precios máximos de alquiler. Los primeros fueron utilizados en nuestro país desde la promulgación del denominado decreto Bugallal (21 de junio de 1920) hasta la entrada en vigor del conocido como Boyer (9 de mayo de 1985). Este último liberalizó los futuros arrendamientos y dejó al arbitrio de las partes su duración.

Indudablemente, el gran intervencionismo de Unidas Podemos contrasta notablemente con la posición adoptada por el PSOE y las considerables diferencias entre ambas formaciones dificultan una

solución consensuada. Por eso, en contra de lo inicialmente previsto, no existe aún un proyecto de ley de vivienda. Aunque ninguna de las propuestas actuales solucionará los problemas del mercado de alquiler en España, estoy convencido que las realizadas por la primera coalición los agravará considerablemente.

b) Unidas Podemos: el regreso a la política de vivienda del franquismo

El gran intervencionismo de Unidas Podemos tiene como precedente la política de vivienda diseñada por el franquismo. El control de alquileres fue establecido en la primera LAU (Ley de Arrendamientos Urbanos de 1946) y continuó vigente hasta 1985.

Dicho control perjudicó notablemente a los arrendadores, pues las rentas subieron bastante menos que el IPC e hicieron que las viviendas de alquiler dejaran de ser rentables en términos absolutos y relativos. En algunas, los gastos incurridos superaron los ingresos recibidos y, en casi todas, los rendimientos de las letras del Tesoro y los bonos excedieron a los generados por ellas.

Los anteriores factores, junto con el aumento de la antigüedad del parque de alquiler, incitaban a desprenderse de los pisos arrendados. No obstante, por su venta, los propietarios no podían obtener el precio de mercado, sino uno sustancialmente más reducido. El motivo era el derecho de adquisición preferente que la LAU de 1964 otorgaba al inquilino y, si a éste no le interesaba la compra, la obligación del nuevo casero de respetar el contrato vigente con el arrendatario.

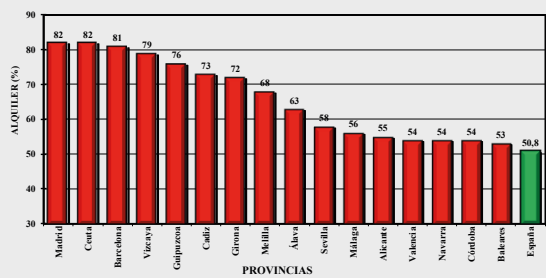
Los propietarios de edificios más avispados evitaban realizar cualquier reforma significativa y esperaban pacientemente la declaración de ruina del inmueble. Si así sucedía, el contrato de arrendamiento se extinguía y el precio de los pisos aumentaba. Por dicho motivo, así como por la escasa capacidad para repercutir el coste de las obras en los recibos de alquiler, el estado de numerosos inmuebles antiguos era cada vez más deficiente.

Por tanto, las principales repercusiones de las medidas adoptadas fueron una gran disminución del parque de viviendas en régimen de arrendamiento y el progresivo deterioro de los edificios destinados a él. En 1950, las familias que vivían de alquiler en España eran mayoría (50,8% - véase la figura 1 -), haciéndolo especialmente en las provincias de Madrid (82%), Ceuta (82%) y Barcelona (81%).

Unos porcentajes muy diferentes de los proporcionados por el Censo de Población y Viviendas de 1991, seis años después de la liberalización del mercado. En las tres anteriores demarcaciones, los hogares que residían en un inmueble arrendado solo constituían un 16%, 33%, y 23,2%, respectivamente, de los de la provincia (véase la figura 2).

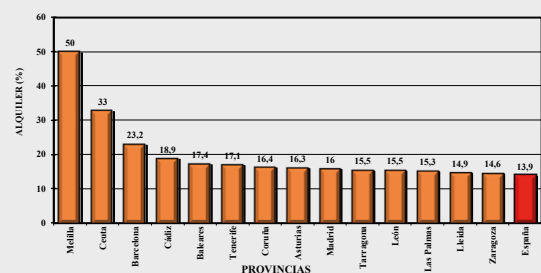
En definitiva, de forma progresiva, Unidas Podemos quiere implantar una legislación que combina el alquiler indefinido con la limitación de los precios. En otras palabras, el regreso masivo de los contratos de renta antigua. Para valorar la repercusión de dichas medidas no hace falta estudiar los mercados de Nueva York, París, Viena o Berlín, basta con examinar lo que sucedió en España entre 1946 y 1985 (véase la figura 3).

Figura 1. Familias en régimen de alquiler por provincias (%) (1950)



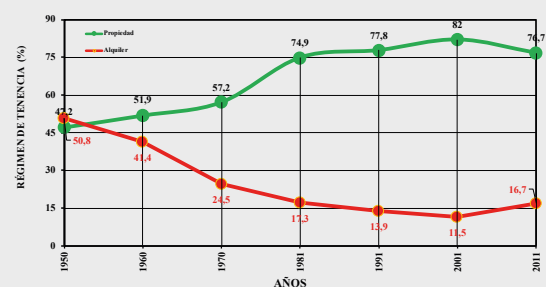
Fuente: Censo de Edificación y Viviendas (1953)

Figura 2. Familias en régimen de alquiler por provincias (%) (1991)



Fuente: Censo de Población y Viviendas (1991)

Figura 3. Familias en régimen de propiedad y alquiler (1950 - 2011)



Fuente: Censo de Edificación y Viviendas (1953-2011)

Las ventajas del análisis del pasado proceden de la similitud existente entre las medidas propuestas por la nueva formación y las establecidas por la dictadura franquista. Aunque constituyen dos opciones ideológicamente contrapuestas, poseen al menos un punto en común: el diseño de una política de vivienda populista. La primera para ganar votos, especialmente entre los jóvenes. La segunda para evitar cualquier protesta masiva de inquilinos.

2) La limitación del precio de alquiler: beneficiados y perjudicados

La limitación del precio del alquiler pretende que los inquilinos paguen un importe inferior al de mercado. En apariencia, genera dos positivas repercusiones sociales: una redistribución de la renta entre arrendadores y arrendatarios y el acceso de una mayor parte de la población a una vivienda en régimen de arrendamiento.

No obstante, en materia económica, a veces no es lo que aparece. Por eso, algunos beneficiados y perjudicados pueden ser diferentes de los esperados. Entre los primeros cabe destacar a:

1) Actuales inquilinos. Para los arrendatarios, el control de las rentas de alquiler por parte de la Administración equivaldría a la percepción de una subvención, pues pagarían al arrendador un precio inferior al de mercado. La medida se convertiría en un verdadero chollo para ellos, si la legislación obligara a los propietarios a renovarles el contrato de forma continuada una vez cumplieran determinados requisitos.

Los esenciales serían acreditar una adecuada conservación del piso y pagar los desperfectos no imputables al uso diario de las instalaciones y el mobiliario, especialmente los de la cocina y el baño. Equivaldría a la reedición de los contratos indefinidos de carácter obligatorio vigentes durante el franquismo.

Una norma como la anterior haría que la inmensa mayoría de propietarios se negara a actualizar la vivienda. En otras palabras, el mantenimiento sería escaso o inexistente. Por tanto, después de unos años, las prestaciones ofrecidas por la vivienda serían mucho menores que las inicialmente proporcionadas. Una situación que llevaría al inquilino a residir en una vivienda peor o a sufragar de su bolsillo los gastos necesarios para conservar la calidad inicial.

2) Adquirentes de viviendas por motivo uso. La menor rentabilidad del arrendamiento generaría una elevada caída de la demanda de inversión. Dada una oferta equivalente, dicha reducción conduciría a un menor aumento, o superior disminución, del precio de venta.

Al principio, la anterior contracción de la demanda afectaría esencialmente al mercado de la vivienda usada. Sin embargo, después de unos pocos años, también se trasladaría al de la nueva. En proporción a la oferta existente, los inversores generalmente adquieren un mayor número de las primeras que de las segundas, constituyendo lo ocurrido en el período 2004 - 2007 una gran excepción. Lo hacen porque creen que cotizan con descuento, consideran que están mejor ubicadas o poseen un precio inferior.

En un primer momento, la retirada del mercado de un gran número de inversores aumentaría la diferencia entre el importe de venta de las viviendas nuevas y usadas de características equivalentes. Para los interesados en adquirir una, éstas se volverían más atractivas y captarían una parte de la demanda que antes se dirigía a aquéllas. El resultado sería un ajuste relativo en el importe de venta de las recién construidas y el regreso en términos porcentuales del diferencial histórico de precios entre unas y otras.

Entre los perjudicados resaltan:

1) Propietarios. La disminución de la rentabilidad haría que a un sustancial número de propietarios ya no les interesara destinar la vivienda al alquiler convencional. En consecuencia, algunos decidirían venderla, otros destinarla al arrendamiento de temporada o al de habitaciones y unos pocos simplemente dejarla vacía. Con el capital obtenido, comprarían letras del Tesoro, bonos o acciones u otros activos inmobiliarios, tales como locales, oficinas o naves logísticas e industriales.

La principal consecuencia consistiría en una contracción de la oferta. Ésta no tendría lugar de la noche a la mañana, sino que sería paulatina, pero constante. Dicha reducción no quedaría compensada por un aumento de la vivienda pública de alquiler, pues la Administración probablemente consideraría que ya realiza una magnífica política social en el mercado residencial, siendo ésta casi única y exclusivamente la limitación del importe del arriendo.

El control de los alquileres puede llegar a perjudicar a más inquilinos potenciales de los que beneficia. Supone una medida inmobiliaria populista y errónea que causa importantes perjuicios económicos.





2) Futuros arrendatarios. La caída del precio haría que la mayoría de los actuales inquilinos estuvieran muy contentos con las características del piso arrendado, entendiéndolo por éstas el importe del alquiler, su localización y prestaciones. Por tanto, en sus planes no estaría trasladarse a ningún otro, ni en un próximo ni lejano futuro. No obstante, habría dos grandes excepciones: el aumento del número de integrantes de la familia o de la distancia entre su domicilio y la empresa donde trabajan uno o los dos miembros adultos.

La anterior decisión, unida a la venta de viviendas realizada por los arrendadores o a su diferente destino dentro del mercado residencial, reduciría sustancialmente el número de pisos disponibles. El resultado sería un gran exceso de demanda y la aparición de un mercado negro integrado por un creciente número de propiedades. Para conseguir una vivienda en éste, los inquilinos estarían dispuestos a pagar un plus mensual respecto al precio oficial o una parte de las rentas comprometidas por adelantado.

A través de un contrato de alquiler convencional, a un elevado número de arrendatarios les resultaría imposible vivir en los barrios o distritos deseados. El problema no sería el precio, sino la falta de oferta provocada por la reducción de la movilidad de los inquilinos y la disminución del número de pisos en régimen de alquiler.

Los principales mercados inmobiliarios beneficiados serían los de *coliving*, arrendamiento de habitaciones y de temporada, cuyo crecimiento será espectacular.

3) Administración. La recaudación de la Administración disminuiría por la reducción de las operaciones realizadas por los inversores. El desplazamiento de una parte o la totalidad del capital invertido por algunos a letras del Tesoro, bonos o acciones no podría compensar la pérdida sufrida, pues el gravamen pagado al adquirir determinados activos financieros es muy inferior al sufragado en las compras de inmuebles.

El mercado de alquiler continuaría siendo una fuente de problemas para los políticos, aunque por motivos diferentes a los del reciente pasado. Antes de la limitación del importe del arrendamiento, el tema clave era el precio, después de su instauración lo sería la escasa disponibilidad de pisos en las principales urbes del país.

4) Agentes inmobiliarios, administradores de fincas y promotores. El control de los alquileres provocaría una disminución de los ingresos obtenidos por ellos. Las tres profesiones quedarían afectadas por la reducción de las viviendas vendidas y las dos primeras por el menor número de contratos de arrendamiento firmados y el inferior precio pactado en los mismos.

5) Las grandes ciudades. La escasa oferta de vivienda en régimen de arrendamiento disminuiría su población itinerante, dificultaría la atracción de talento empresarial y desalentaría la instalación en ellas de nuevas *startups* o grandes empresas. En la actualidad, un claro ejemplo lo constituye Estocolmo.

Una metrópoli en la que existe una limitación del precio del alquiler desde la década de los 40 y donde en los últimos años se han creado cinco unicornios (empresas valoradas en más de 1.000 millones \$) de carácter tecnológico. Uno de ellos es Spotify, una compañía que ha amenazado con marcharse de la ciudad porque la escasez de vivienda de alquiler y el elevadísimo precio de los pisos en venta disuaden a muchos foráneos de trabajar en ella.

En definitiva, el control de los alquileres no tiene los efectos de un moderno Robin Hood ni constituye un elemento más de la lucha de clases, pues puede llegar a perjudicar a más inquilinos potenciales de los que beneficia. Supone una medida inmobiliaria populista y errónea que causa importantes perjuicios económicos, especialmente en las grandes ciudades.

3) El mito de las viviendas vacías

a) El problema ficticio generado por las viviendas vacías

Uno de los datos sobre el mercado residencial más utilizado por políticos y activistas es el número de viviendas vacías. Al ser la fuente oficial, casi todo el mundo considera la cifra ofrecida como verdadera, pues proviene del Censo de Población y Vivienda de 2011 elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y publicado en 2013.

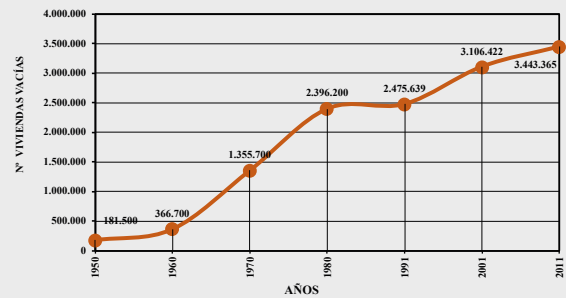
En la primera fecha, el INE estimaba que existían 3.443.365 pisos desocupados (un 13,7% del parque - véase la figura 4 -). Una cantidad muy elevada y al alza, pues había crecido un 10,8% desde 2001. Por tanto, su persistencia convertía el problema en estructural. En consecuencia, el elevado stock de viviendas pendientes de venta, derivado de la explosión de la burbuja inmobiliaria en 2008, solo constituía una explicación parcial de dicha cifra.

El anterior guarismo proporcionaba sólidos argumentos a quienes pensaban que el problema no era la escasez de viviendas, sino el exiguo o deficiente uso realizado de un significativo porcentaje de las ya existentes. Entre ellos estaban la Plataforma de Afectados por la Hipoteca, el Movimiento 15-M, Izquierda Unida y, posteriormente, Podemos. Todos los anteriores grupos pusieron en el centro del debate inmobiliario a las viviendas vacías.

A través de su reducción buscaban ampliar el mercado de alquiler, especialmente el de carácter social. Pretendían incorporar en la legislación estatal, o en su defecto en las autonómicas, la expropiación temporal de pisos vacíos a grandes propietarios. También un elevado recargo sobre el Impuesto de Bienes Inmuebles y otro tipo de penalizaciones a todos los demás caseros que los tuvieran desocupados. En 2013, una disposición similar a la primera solo la tenía en vigor la Generalitat de Catalunya (ley de Derecho a la Vivienda 18/2007).

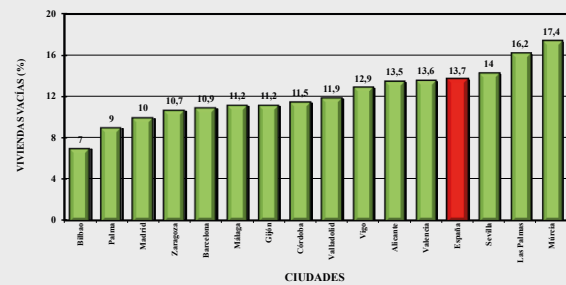
Según el INE, un elevado número de viviendas vacías no solo existía en numerosos pueblos, sino también en las medianas y grandes ciudades (véase la figura 5). En Madrid y Barcelona, calculaba que había 153.096 y 88.141 pisos desocupados que representaban un 10% y 10,8%, respectivamente, del parque residencial de las dos ciudades. Una proporción únicamente un poco inferior a la media nacional, a pesar de que el elevado importe del alquiler en numerosas ubicaciones constituía un gran incentivo para arrendarlos.

Figura 4. Viviendas vacías en España (1950-2011)



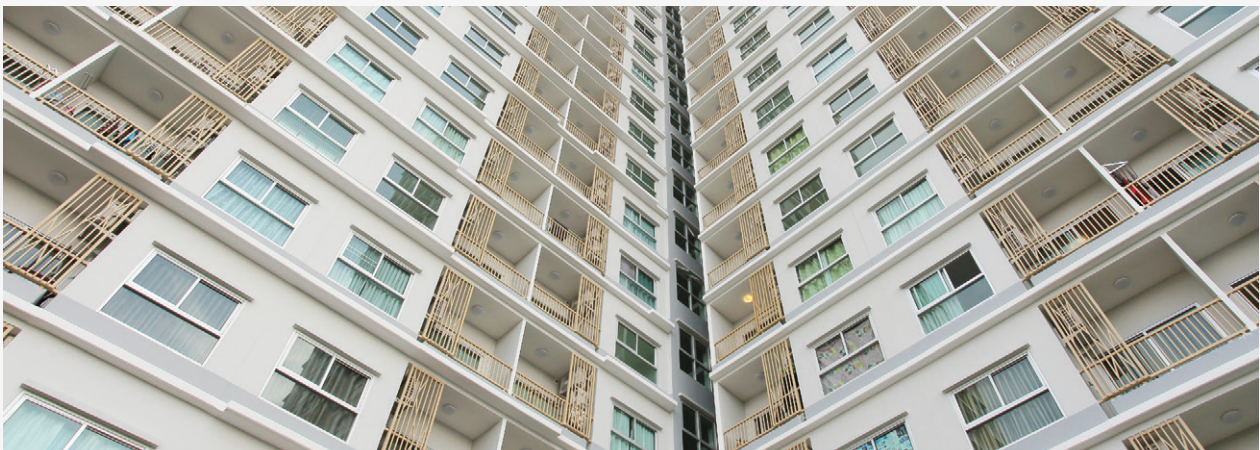
Fuente: Censo de Edificación y Viviendas (1953-2011)

Figura 5. Viviendas vacías en las 15 ciudades más pobladas (2011)



Fuente: Censo de Población y Viviendas (2011)

En España, en materia de vivienda, en algunas ocasiones las cifras oficiales son distintas de las verdaderas. La falsedad de los datos del INE fue demostrada por un exhaustivo análisis realizado por el ayuntamiento de Barcelona entre 2017 y 2019.





b) ¿Por qué fracasa la movilización de viviendas vacías?

El dato de la capital catalana hizo que Ada Colau confiara en la movilización de un gran número de viviendas vacías hacia el mercado de alquiler como el mejor antídoto contra cualquier subida significativa del importe del arrendamiento. El resultado obtenido fue muy decepcionante, pues entre junio de 2015 y febrero de 2020 el precio en Barcelona aumentó un 37,7%. La recuperación macroeconómica y la escasa cifra de pisos movilizados fueron las principales causas del fracaso obtenido.

El último factor no fue consecuencia de una deficiente actuación del consistorio, sino de la gran confianza de la alcaldesa en la veracidad de los datos del INE. En España, en materia de vivienda, en algunas ocasiones las cifras oficiales son distintas de las verdaderas. No obstante, es difícil encontrar una estadística con tanta diferencia entre la realidad y lo plasmado en ella como la de las viviendas vacías.

La falsedad de los datos del INE fue demostrada por un exhaustivo análisis realizado por el ayuntamiento de Barcelona entre 2017 y 2019. Según éste, en la ciudad solo había 10.052 pisos desocupados, el 1,22% del parque (véanse las figura 6 y 7). En concreto, casi 9 veces menos que los detectados por el instituto de estadística oficial del país. Sin duda, una gran decepción para la alcaldesa, pues una parte de los argumentos históricos utilizados en su campaña política quedaban completamente descartados para su posterior uso.

Con los nuevos datos, las viviendas vacías no suponían ningún problema para los barceloneses, pues un stock por debajo del 3% del parque está asociado en gran medida a la movilidad de los inquilinos, el período de tiempo necesario para encontrar un comprador en el mercado de transacciones o a la realización de importantes reformas en inmuebles inalquilables. En cambio, con los antiguos, sí constituiría uno muy grande, pues implicaría un elevado despilfarro de recursos.

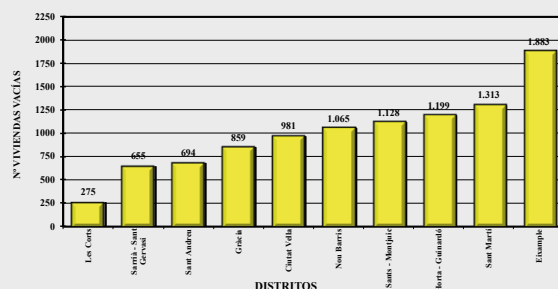
c) ¿Por qué es errónea la estadística del INE?

Las diferencias en los resultados ofrecidos por ambas estadísticas no están sustentadas en el distinto año en que se realizaron (2011 versus 2017 - 2019), a pesar de que en el primer período el mercado barcelonés estaba en recesión y en el segundo continuaba la expansión iniciada en 2014. El incremento de la oferta de alquileres generado por la reforma de pisos en mal estado debido

a la elevada subida de las rentas, o la mayor facilidad para colocar en el de venta las viviendas con un deficiente estado de conservación, podrían explicar una pequeña discrepancia, pero jamás una de tan gran magnitud.

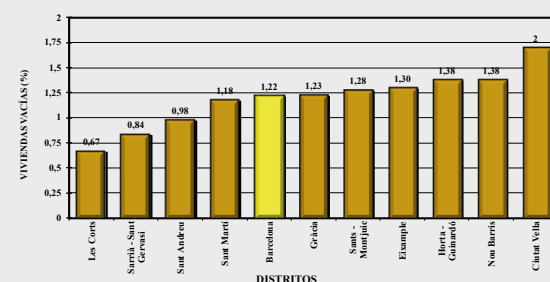
La anterior divergencia la considero perfectamente extrapolable a la mayor parte del país. Me parece imposible que en Almería, Sevilla y Valencia el porcentaje de viviendas vacías alcanzara en 2011 un 18,3%, 14,3% y 13,6% respectivamente, tal y como indica el INE. Las dos últimas pertenecen al selecto grupo de ciudades medianas del país y ninguna de ellas está situada en la parte conocida como la España vaciada.

Figura 6. Viviendas vacías en Barcelona (2017-2019)



Fuente: Ayuntamiento de Barcelona (2017-2019)

Figura 7. Viviendas vacías en Barcelona (%) (2017-2019)



Fuente: Ayuntamiento de Barcelona (2017-2019)



Entre 8.000 y 15.000 €. Es lo que dejan de obtener los propietarios por casi cada vivienda que renuncian a alquilar en la mayoría de los barrios de las principales urbes españolas.

Tampoco me parece creíble que los pueblos, cuyo censo está compuesto por 500 o menos habitantes, tengan una proporción de viviendas desocupadas (10,6 %) inferior a la media nacional (13,7%) y por debajo de los municipios donde habitualmente residen entre 2.000 y 10.000 personas (16,2% - véase la figura 8 -). La regla lógica nos diría que cuánto menor es el tamaño de una población, mayor debería ser el porcentaje de inmuebles vacíos.

La explicación más verosímil de la mala calidad de los datos del INE está en la discutible diferenciación que realiza entre viviendas secundarias y vacías. No es nada objetiva, pero sí muy subjetiva, debido al carácter genérico de la última definición del concepto realizada por el organismo oficial. Para éste, dichas viviendas “son las que no constituyen la residencia habitual de ninguna persona ni son utilizadas de forma estacional, periódica o esporádica por nadie”. Un concepto que marca una porosa frontera entre unas y otras.

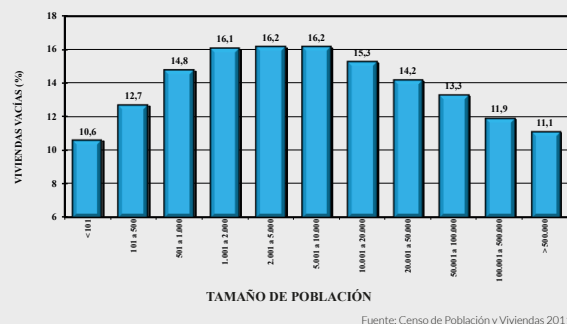
Así pues, en él tienen cabida los pisos en venta, los que están siendo reformados, los inhabitables y, según el criterio del encuestador, numerosas segundas residencias escasamente usadas por sus propietarios. En muchas ocasiones, el personal del INE no tiene la posibilidad de obtener información sobre el grado de utilización de aquéllas. Por tanto, su opinión es la que le lleva a calificarlas de una u otra manera. El resultado es una clara exageración del número de viviendas vacías en España.

La cuantía y calidad de la información obtenida explicaría por qué el porcentaje de dichas viviendas en los pueblos pequeños se sitúa por debajo de la media nacional. Sin duda, un dato muy sorprendente. A diferencia de los municipios más grandes, en las anteriores localidades se conocen casi todos los vecinos y algunos de ellos saben con bastante exactitud si los inmuebles actualmente desocupados lo están siempre o solo temporalmente.

d) Número de viviendas vacías, principales causas y soluciones

En definitiva, en España no sabemos cuántas viviendas vacías existen, pero sí conocemos que hay bastantes menos de las que indica el INE. Incluso, tampoco tenemos claro qué es un piso desocupado, pues distintas autonomías lo definen de forma diferente. No obstante, algunas de ellas, como Aragón, Baleares, Catalunya, País Vasco o Navarra, ya gravan con multas, infracciones y sanciones a los poseedores de dichos inmuebles.

Figura 8. Viviendas vacías según el tamaño de la población (%) (2017 - 2019)



Fuente: Censo de Población y Viviendas 2011

Aunque no lo dice el INE ni ninguna estadística, es fácil deducir que los principales motivos por los que la mayoría de las viviendas vacías no están en el mercado de alquiler son una demanda inexistente y unas deficientes prestaciones que las hacen inhabitables. El primero presumiblemente es el mayoritario en las pequeñas localidades y el segundo constituye el primordial en las medianas y grandes ciudades.

Indudablemente, uno tiene que ir muy sobrado de dinero, o gestionar muy mal su patrimonio, para desprestigiar anualmente entre 8.000 y 15.000 €. Es lo que dejan de obtener los propietarios por casi cada vivienda que renuncian a alquilar en la mayoría de los barrios de las principales urbes españolas.

Al ser el número de primos o caprichosos muy limitado, la inmensa mayoría de los que así actúan lo hacen porque no tienen el dinero necesario para reformar la vivienda y hacerla habitable o porque no quieren endeudarse. En dichos casos, la mejor opción para movilizarlas al mercado de arrendamientos consiste en poner a sus propietarios ante el siguiente dilema: contratar un préstamo hipotecario a un bajo tipo de interés, cuya cuota mensual sea inferior al importe del alquiler, o pagar una penalización muy elevada por tenerla vacía. Estoy seguro de que el resultado será el que usted y yo nos imaginamos.

LA COYUNTURA DEL MERCADO DE ALQUILER

1) El mercado de alquiler en 2020

a) La distinta reacción de vendedor y arrendador

En 2020, según Idealista y Fotocasa, el importe del alquiler aumentó un 1,4% y un 4,6%, respectivamente. Unos datos que no se ajustan a la realidad, pues reflejan precios de oferta. En una gran crisis económica, especialmente en su período inicial, los anteriores y los de cierre de las operaciones son sustancialmente diferentes.

El propietario espera percibir casi lo mismo que antes, mientras que el arrendatario pretende pagar bastante menos. Inicialmente el primero no quiere aceptar que la crisis también ha llegado al mercado de alquiler, mientras que el segundo es plenamente consciente de lo que ha sucedido.

La aparición de un gran exceso de oferta le da la razón al arrendatario, el arrendador acaba claudicando y en una negociación entre ambos acepta disminuir el importe inicialmente establecido. Desde mi perspectiva, el anterior mecanismo de fijación de precios condujo en 2020 a una bajada del precio del alquiler en los nuevos contratos de alrededor del 12%, siendo en promedio ésta más elevada que la concedida a los inquilinos que tenían uno en vigor.

En el mercado de propiedades, si el vendedor no tiene una imperiosa necesidad de transformar en liquidez el valor de su inmueble, el ajuste en el precio ineludible para vender una vivienda suele ser lento. Especialmente si debe reducirlo en una elevada cuantía, pues en un escaso período de tiempo el país ha pasado de una etapa de auge o estabilidad económica a otra caracterizada por una gran crisis.

A dichos propietarios les cuesta aceptar que recibirán menos dinero del previsto inicialmente. Están convencidos de que su vivienda, con crisis o sin ella, vale lo que ellos piden y hacen un escaso caso a las recomendaciones realizadas por su agente inmobiliario. Por dicha razón, seis meses después de ponerla a la venta, muchos no han realizado aún ninguna bajada de precio o la que han efectuado ha sido meramente cosmética (entre un 1% y 3%).

El mercado de alquiler funciona de forma diferente al de venta y facilita un ajuste en el precio mucho más rápido del que lo hace el de propiedad. La clave está en que la principal merma de rentabilidad para el casero la proporciona un piso vacío durante varios meses, en cambio, para el vendedor una rebaja excesiva en el importe de venta.

Cuando no logran alquilarlo, los arrendadores perciben claramente que están perdiendo dinero. Por el contrario, los que aspiran a venderlo, y no lo consiguen, no tienen esa sensación, incluso si la crisis económica se ha agudizado desde que lo pusieron en el mercado. Están convencidos que, en uno u otro momento, aparecerá un mirlo blanco (un "primo") que pagará el precio inicialmente establecido o se conformará con una mínima rebaja (igual o inferior al 5%).

En el mercado de arrendamientos, la señal de alarma aparece cuando el agente inmobiliario indica al propietario que, después de un mes de comercialización, casi nadie se ha fijado en su piso y, los pocos que lo han hecho, han descartado rápidamente alquilarlo por encontrarlo caro.

La anterior es una situación a la que el casero no está acostumbrado, pues en los últimos años cada vez que ponía un piso en el mercado tenía muchos interesados, ninguno le discutía el precio y podía elegir a quién de ellos lo alquilaba. Por tanto, en un primer momento, le parece sorprendente que en 2020 nadie quisiera arrendar el inmueble por el importe fijado por él.

Lo que le sucede es que no se ha dado cuenta de que la crisis generada por la Covid - 19 ha cambiado rápidamente el mercado, éste ha mutado de un exceso de demanda a uno de oferta y ha proporcionado a los inquilinos una capacidad mucho mayor para decidir el precio del alquiler que en una etapa de bonanza económica.

Cuando el casero toma conciencia del cambio de la coyuntura inmobiliaria, acepta rápidamente la recomendación del agente de aceptar contraofertas y, si no queda más remedio, rebajar sustancial y públicamente el precio inicialmente establecido. En el pasado año, en muy poco tiempo, las negociaciones sobre el importe del alquiler se transformaron en muy frecuentes, cuando en los ejercicios previos eran bastante inusuales.

b) ¿Por qué baja el precio del alquiler?

La reducción del importe del arrendamiento ha afectado tanto a los pisos vacíos como a un gran número de los arrendados. Los inquilinos de los últimos han solicitado una bajada del precio establecido en el contrato debido a la disminución de sus ingresos o a la posibilidad de encontrar uno más barato en las proximidades del actual.

La mayoría de los arrendadores han tenido flexibilidad y disminuido el importe del alquiler. Han considerado que es mejor percibir un poco menos cada mes que dejar de obtener una renta durante más de un trimestre. Aunque algunos han optado por conceder al arrendatario la disminución solicitada, la alternativa ofrecida generalmente ha sido una bajada inferior a la pedida en tiempo o cuantía.

Un gran número de propietarios ha aplicado una de las dos siguientes rebajas: una pequeña disminución (alrededor del 5%) durante el tiempo que resta de contrato o una mayor durante un período entre seis meses o un año (entre un 5% y un 10%). Si después de ofrecerles la indicada ventaja, el inquilino quiere unos meses más tarde volver a negociar las condiciones del arrendamiento, la mayoría de los propietarios han desestimado su pretensión y le han invitado a dar por concluida su relación contractual.

En el pasado año, en muy poco tiempo, las negociaciones sobre el importe del alquiler se transformaron en muy frecuentes, cuando en los ejercicios previos eran bastante inusuales.



Desde mi perspectiva, los motivos de la elevada bajada del precio son un aumento de la oferta, una disminución de la demanda y una menor capacidad de pago de los inquilinos. La primera surge por la conversión al alquiler convencional de las viviendas de uso turístico y de temporada, el traslado al anterior mercado de los inmuebles cuyos propietarios no quieren rebajar el precio de venta y la partida de muchos inquilinos con contrato en vigor.

La segunda es consecuencia de la reducción de los traslados por trabajo o estudios de familias españolas, profesionales extranjeros de elevado poder adquisitivo y jóvenes foráneos y del resto del país. También del escaso número de jóvenes que se han independizado de su núcleo familiar y optado por alquilar una vivienda para ellos solos o compartida únicamente con su pareja.

En las etapas de crisis, el mercado de habitaciones entra en auge. Se desplazan a él una sustancial parte de los que vivían en un piso de alquiler y también muchos de los que se van de casa de sus padres. Un fenómeno acrecentado por la actual proliferación de los *colivings* y la conversión temporal de algunos hoteles al arrendamiento por meses de estancias a un precio muy competitivo.

La tercera viene dada por el aumento del paro, la permanencia a final de año de 755.613 trabajadores en un ERTE, la conversión de empleos a tiempo completo a jornada parcial, la disminución de los ingresos de numerosos empresarios y profesionales liberales y la caída de los salarios percibidos por parte de los asalariados de algunas pymes.

c) ¿Dónde ha bajado más el alquiler?

En el mercado de alquiler, el pasado año dejó dos herencias al actual: un asimétrico exceso de oferta y una gran disminución de la renta de las familias. En todo el país, la oferta superó a la demanda. No obstante, lo hizo principalmente en las ciudades de Barcelona y Madrid, las que tienen una elevada dependencia del turismo y en las que la universidad influye en mayor medida en la actividad inmobiliaria (Salamanca, Granada y Santiago de Compostela).

En 2020, el segmento de arrendamiento de vivienda no convencional fue el que más padeció. Agrupa principalmente a tres colectivos: turistas (pisos de uso turístico), trabajadores o ejecutivos desplazados (alquiler de temporada) o estudiantes universitarios durante el curso lectivo (arrendamiento de habitaciones). En dicho segmento, la nueva demanda desapareció y numerosos inquilinos abandonaron la vivienda antes de la finalización del contrato.

Ambos efectos provocaron que una gran parte de la anterior oferta pasara a engrosar la del alquiler convencional e hicieron que ésta tuviera una evolución muy desigual en distintas ciudades. Según Idealista, destaca el aumento observado en Granada (251%), Sevilla (169%), Córdoba (149%) y Málaga (143%). Un incremento mucho mayor que la media nacional (78%), a la que también superó el advertido en Madrid (133%) y Barcelona (115%).

En cambio, en casi toda la España vaciada, el crecimiento de las viviendas ofrecidas se situó muy por debajo del percibido en la densamente poblada. Una reducida oferta de arrendamiento distinto del convencional, un importe más bajo del alquiler, la escasa participación del turismo en el PIB y una relativamente elevada de la agricultura, ganadería y Administración Pública constituyeron los motivos que explican el comportamiento diferencial.

Al estar las tres anteriores actividades poco afectadas por la pandemia, la reducción de las rentas de las familias y el aumento del desempleo en dichas ciudades fue bastante menor que en la otra parte del país. Por tanto, en la mayoría de las pequeñas y medianas del interior, el número de jóvenes que regresaron a casa de sus padres, sustituyeron una vivienda arrendada por una habitación o se mudaron a un piso más barato fue relativamente escaso.

Debido a ello, la caída del precio fue superior en Barcelona, Madrid, Palma, Las Palmas y Santa Cruz de Tenerife que en Orense, Palencia, Teruel o Zamora. Una diferencia mucho mayor que en cualquier otra crisis por el desplome del arrendamiento no convencional, pero una tendencia que se repite en el tiempo. En las primeras ciudades, el importe del alquiler sube más cuando la economía va bien y baja en mayor medida cuando el país entra en una recesión, especialmente si ésta es muy intensa y genera restricciones a la movilidad de las personas.

En las grandes urbes, los distritos con peor evolución fueron los del centro de la ciudad y los considerados de alto *standing*. Los primeros por la incorporación al arrendamiento tradicional de las viviendas turísticas y de alquiler de temporada. Los segundos por la necesidad de reducir costes de una significativa parte de los inquilinos. Una prioridad que les ha llevado a trasladarse a un barrio más humilde de la misma urbe o a una localidad de la periferia.

Por tanto, desde mi perspectiva, los más perjudicados han sido Centro en Madrid y Ciutat Vella y Eixample en Barcelona. Un poco menos Chamberí y Salamanca en la principal ciudad del país y Sarrià - Sant Gervasi y Les Corts - Pedralbes en la de Catalunya. Por el contrario, las menores bajadas de precio han tenido lugar en Villa y Puente de Vallecas, San Blas, Nou Barris o Horta Guinardó.

2) ¿Por qué seguirá bajando el precio del alquiler en 2021?

El mercado del alquiler en 2021 tendrá un comportamiento dispar en el primer y segundo semestre. En el inicial, un elevado exceso de oferta y una guerra de precios provocarán la continuidad de la crisis iniciada en el pasado año, a pesar de que la mejora económica empezará a ser perceptible desde mayo.

En el final, empezará la recuperación del mercado. No obstante, habrá que esperar a septiembre para que la demanda neta aumente vigorosamente. Los principales factores que la impulsarán serán un elevado incremento del PIB, el regreso de la mayor parte de los ciudadanos a los hábitos de vida que tenían antes de la irrupción de la Covid - 19 y la vuelta de una pequeña parte de la población itinerante.

En el primer semestre del actual año, el gran excedente de viviendas obligará a los propietarios sin inquilinos a realizar bajadas adicionales del importe del alquiler. Éstas casi no atraerán a nuevos demandantes, sino a parejas y familias que ya viven en régimen de arrendamiento. El resultado será la aparición de una guerra de precios, especialmente en las dos grandes capitales del país y en las ciudades donde en mayor medida creció la oferta durante el pasado ejercicio.

La guerra de precios hará que unos pocos inquilinos se trasladen para mejorar y la inmensa mayoría lo haga para ahorrar. Los primeros por un precio muy parecido al que pagaban disfrutará de un barrio más céntrico, dotado de más y mejores servicios, o de una vivienda más completa. En esta categoría, entrarán las que tienen un mejor estado de conservación, una mayor superficie, balcón, más estancias que dan a la calle o aire acondicionado.

Unos pocos de los segundos conseguirán pagar un 10% menos que ahora, trasladándose a un piso a escasa distancia del actual y con características similares. La mayoría deberá elegir entre desplazarse a un barrio más humilde (o una ciudad obrera de la periferia de Barcelona y Madrid) o a una vivienda menos confortable. Los que pretendan ahorrar al menos un 20% muy probablemente empeorarán en ubicación y prestaciones del piso.

Entre septiembre y diciembre, la progresiva desaparición del exceso de oferta provocará la subida del precio en la mayor parte de las ciudades del país. En las restantes, las variaciones mensuales serán menos negativas. No obstante, en el conjunto del año, el precio disminuirá en casi todas las capitales de provincia, pues los efectos perjudiciales del primer semestre superarán a los positivos del segundo.

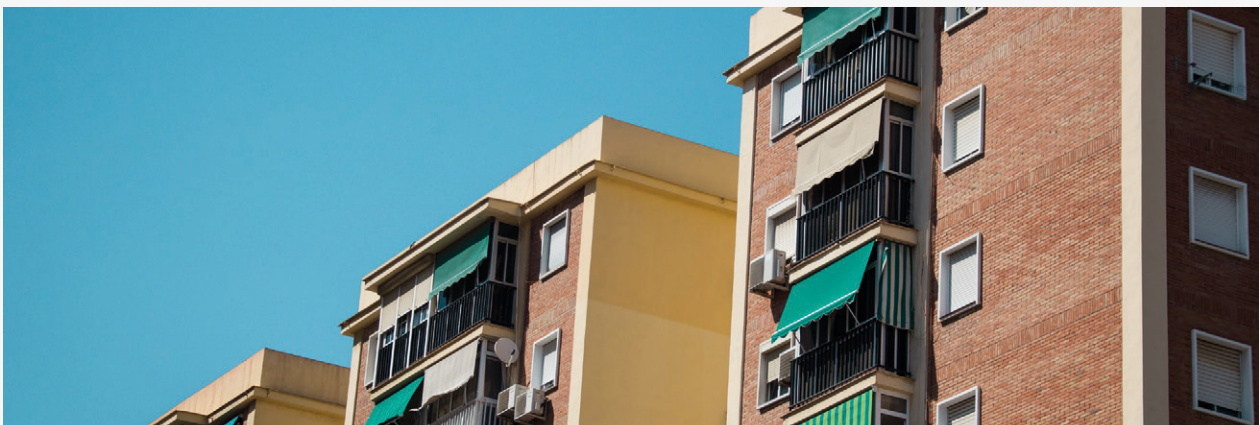
El flujo de población itinerante volverá a crecer, pero aún estará muy por debajo de sus niveles habituales. En septiembre, la vuelta de las clases presenciales provocará que los estudiantes españoles regresen físicamente a los grados que cursan en una ciudad distinta a la que habitualmente residen. No obstante, solo vendrán una parte de los extranjeros que solía matricularse en másteres y doctorados.

Los cambios de residencia temporal por motivo trabajo aún serán escasos. Para volver a los niveles de 2019 probablemente habrá que esperar al segundo semestre de 2022, cuando la expansión económica ya esté muy asentada en nuestro país. El anterior será un factor que afectará negativamente a las viviendas tradicionalmente dedicadas al arrendamiento de temporada y hará que en 2021 la mayoría de ellas continúen destinadas al alquiler convencional.

En dicho formato también seguirán un gran número de viviendas de uso turístico en las grandes y medianas capitales del país preferidas por los visitantes. El principal motivo será una escasa demanda extranjera durante la temporada alta. En dicho período, aunque la nacional puede llegar a ser igual o más elevada que en 2019, los principales beneficiados serán los municipios cuya actividad está principalmente enfocada al turismo de playa. A pesar de ello, casi en ninguna localidad, el auge de la demanda interna compensará la caída de la externa.

En definitiva, a finales de 2021 continuará habiendo un exceso de oferta, aunque bastante menor que el existente en diciembre de 2020. Dicho exceso será la principal causa de la bajada del precio en el actual año. No obstante, ésta estará principalmente sustentada en la evolución del importe del alquiler en el primer semestre, pues en los últimos meses del segundo aquél subirá en la mayoría de las capitales de provincia.

En el conjunto del país, el precio disminuirá un 5%. Un importe inferior al previsto por mí al principio del año (8%), pues la demanda de viviendas será superior a la inicialmente estimada e inferior la oferta. El aumento de la primera será principalmente consecuencia del gran aumento del PIB en el último semestre del ejercicio. La reducción de la segunda de la paulatina vuelta a las modalidades de alquiler turístico y arrendamiento de temporada de los pisos que incrementaron la oferta convencional durante el pasado ejercicio.





Los controles de los alquileres: la experiencia internacional

Por Joan Alujas



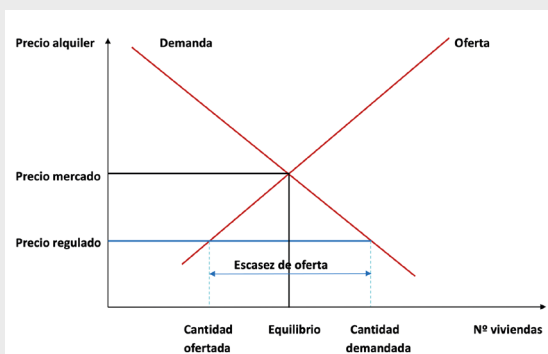
1. Qué son y cómo funcionan los controles del precio de los alquileres

La política de control de rentas se define como una restricción regulatoria que impide a las partes en un contrato de alquiler pactar libremente la renta a pagar o sus incrementos. Hay pocas políticas económicas que generen un mayor consenso entre los académicos como la limitación de los precios del alquiler.

En concreto, la teoría económica predice que la fijación de un precio máximo del alquiler de vivienda inferior al precio de mercado produciría una reducción en la oferta de alquiler.

Además, tras la puesta en marcha de dicha medida, para una misma vivienda habrá una mayor cantidad de gente buscando alquilar, aumentando por tanto la escasez relativa y haciendo que encontrar vivienda sea casi imposible. La reducción de la oferta se explica tanto por los mayores incentivos de los propietarios a vender los inmuebles arrendados como por la menor inversión en la construcción o en la rehabilitación de vivienda destinada al alquiler (figura 1).

Figura 1. Efectos de un precio máximo en el mercado del alquiler



Fuente: Elaboración propia

En este sentido, los propietarios podrían decidir retirar sus viviendas del mercado del alquiler, bien porque el precio máximo sea inferior al precio a partir del cual un propietario está dispuesto a alquilar su vivienda o porque el nuevo precio máximo no compense los riesgos de alquilar (ocupaciones, impagos, daños en la vivienda).

No obstante, si tenemos en cuenta el bienestar social, la fijación de un mecanismo automático de actualización de rentas para un determinado período de tiempo puede contribuir a reducir la incertidumbre referente a la toma de decisiones laborales y de consumo de los arrendatarios, especialmente cuando los límites a los precios se concentran entre los hogares situados en la parte inferior de la distribución de la renta.

La política de control de alquileres no es nueva, sino que en muchos países europeos los controles de precios se introdujeron ya durante la Primera Guerra Mundial, mientras que en Estados Unidos aparecieron con su entrada en la Segunda Guerra Mundial.

La congelación de las rentas del alquiler fue una medida, de entrada, de carácter temporal, adoptada sobre la mayor parte del parque de vivienda con el objetivo de garantizar la accesibilidad a la vivienda.

Estos controles se mantuvieron esencialmente sobre el parque más antiguo, cuyos precios tendían a fijarse de acuerdo con distintos criterios administrativos y cuya actualización se congelaba, permitiendo solo incrementos periódicos no anuales para compensar la subida de los costes de mantenimiento (controles de primera generación).

La permanencia de esta regulación condujo a la aparición de mercados del alquiler residencial duales, en los que las viviendas arrendadas con precios regulados experimentaban un descenso de las rentas reales frente a su crecimiento en el segmento no regulado del mercado de vivienda arrendada nueva.

El control de alquileres de segunda generación surge a partir de la década de 1970 y se caracteriza por el establecimiento de límites a los crecimientos de las rentas del alquiler asociados habitualmente a un índice que midiera la evolución del coste de la vida, como es el caso del índice de precios al consumo.

Este tipo de regulaciones tendieron a aplicarse sobre el parque de vivienda existente en ese momento, excluyendo del control a los arrendamientos en viviendas construidas con posterioridad. En términos generales, estos controles de precios surgieron en grandes ciudades estadounidenses, como Boston, San Francisco y Los Ángeles, extendiéndose después a los países europeos.

El fuerte crecimiento de los precios del alquiler en los últimos años en las principales metrópolis globales ha alentado las demandas sociales que demandan el establecimiento de límites al precio del alquiler de vivienda.

Las autoridades locales de algunas ciudades europeas y estadounidenses, así como gobiernos regionales o federales con competencias en el mercado de la vivienda, han respondido introduciendo nuevas regulaciones que limitan el crecimiento máximo del precio del alquiler de vivienda, e incluso, límites máximos sobre los niveles de precios.

En general, estas regulaciones no afectan al conjunto del mercado de viviendas arrendadas, sino que limitan las rentas del alquiler en zonas cuyos precios se consideran tensionados, de acuerdo con unos determinados criterios administrativos. Al mismo tiempo, en algunos casos se han implantado restricciones a la libre fijación de los precios del alquiler o a su crecimiento anual en función de la tipología de la vivienda arrendada.

Según un estudio del Banco de España, a la hora de aplicar los controles de precios hay que tener en cuenta:

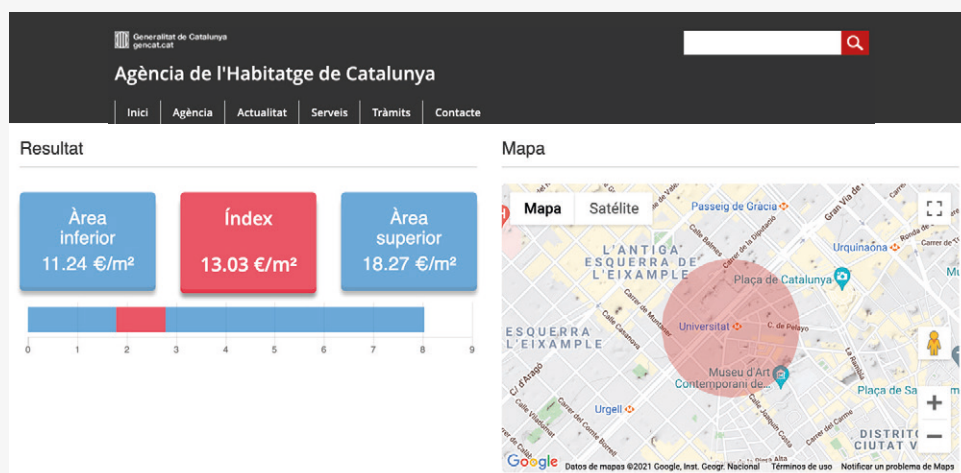
- Las dificultades para definir de manera objetiva qué se considera una vivienda equiparable a partir de la que elaborar precios de referencia en un municipio o en una zona regulada.
- La consideración precisa de qué se considera un mercado de alquiler de vivienda tensionado.
- La arbitrariedad tanto en el establecimiento de umbrales en los precios del alquiler como en las metodologías utilizadas para fijar los límites a los niveles y a las tasas de crecimiento de los precios del alquiler.
- La dificultad administrativa de controlar la aplicación de la normativa sobre un amplio parque de vivienda arrendada, así como el coste que supone el cumplimiento efectivo de las regulaciones y la introducción de sanciones.

En términos de eficiencia y en base a un documento de EsadeEcPol Insight, los principales efectos esperados del control de alquileres son los siguientes:

- Un menor mantenimiento de las viviendas sujetas al control de precios por parte de los propietarios** es el resultado natural de la limitación en los alquileres. En ausencia de las expectativas esperadas de beneficios, los propietarios acaban reduciendo costes.
- Una reducción de los incentivos a invertir en nuevas viviendas destinadas al alquiler.** A corto plazo, se desplazan viviendas del alquiler a la propiedad, mientras que a largo plazo se dejan de construir nuevas viviendas destinadas al alquiler, puesto que no son rentables.
- Una asignación inadecuada entre las personas a alojar y los propios alojamientos.** Al limitar los precios como mecanismo de asignación, las viviendas no son ocupadas por aquellos individuos que las valoran más. Los inquilinos pueden permanecer en viviendas que no se ajustan a los cambios en sus preferencias y necesidades simplemente por conservar su bajo precio, reduciendo incluso la movilidad laboral.
- Un intento de rehuir el segmento regulado** y si no se puede evitar, se acrecienta la creación de mercados negros. Con un número de demandantes que excederá enormemente el número de viviendas en alquiler, los propietarios tendrán un poder de negociación considerable que les permitirá imponer un suplemento al precio oficial, que se pagaría fuera del contrato.

En definitiva, la política de control de alquileres puede ser útil para limitar el gasto de las familias que ya viven en régimen de arrendamiento, pero a menudo a costa de los potenciales inquilinos futuros o de aquellos que residen en zonas donde los precios no están regulados. Estos últimos tendrán que pagar precios mucho más altos en comparación con los que existirían en ausencia de los controles, por lo que dicho mecanismo no es equitativo.

Paradójicamente, en este escenario los principales mercados inmobiliarios beneficiados serían los *coliving*, el arrendamiento de habitaciones y el de temporada, que acabarían favoreciendo tanto a la oferta como a la demanda.



El fuerte crecimiento de los precios del alquiler en los últimos años en las principales metrópolis globales ha alentado las demandas sociales que demandan el establecimiento de límites al precio del alquiler de vivienda.



2. Evidencia empírica internacional

En el ámbito de la OCDE la información sobre el control de alquileres considera las siguientes dimensiones:

a) **El control de los niveles iniciales de alquiler:** si los alquileres iniciales se negocian libremente entre el propietario y los inquilinos o si existen reglas específicas que determinan la cantidad de alquiler que los propietarios pueden solicitar.

b) **El control de los aumentos de alquiler:** si los aumentos de alquiler dentro de un contrato de arrendamiento se acuerdan libremente o se determinan mediante algún mecanismo establecido por ley.

En base a la estadística de la OCDE, Affordable Housing Database, se constata que 24 países tienen alguna forma de control de los alquileres sobre los niveles iniciales de los alquileres o sobre los aumentos del nivel de los alquileres. Por el contrario, solo en 10 países no hay ningún control sobre el precio del alquiler (tabla 1).

Por otro lado, en 13 países los controles sobre los niveles iniciales de alquiler son de al menos una parte del parque de viviendas de alquiler privadas. En Colombia, Luxemburgo y Suecia, los alquileres regulados se aplican a todo el mercado del alquiler. Por tanto, los alquileres regulados y no regulados coexisten en el mercado de alquiler privado en 10 países (tabla 1).

La tasa a la que se pueden aumentar los niveles de alquiler durante la vigencia de un contrato y/o la frecuencia de dichos aumentos está regulada en 22 de los 34 países que proporcionan información sobre los controles de las rentas de alquiler (tabla 1).

A continuación, se analizan algunas de las experiencias internacionales más destacadas en el control de precios de los alquileres residenciales durante los últimos años y en la medida de lo posible, los efectos que se han generado sobre el mercado del alquiler.

2.1. Alemania

El caso de Alemania supone quizás la experiencia reciente más destacada sobre el control del precio del alquiler en Europa. En junio de 2015 se introdujo a nivel federal una nueva medida que tiene como objetivo manifiesto frenar el crecimiento de los alquileres de la vivienda. La nueva legislación facultaba a los gobiernos de los estados federados permitir que sus municipios establezcan controles de los precios en aquellos mercados de alquiler que se encuentren tensionados, durante un plazo máximo de cinco años (fue renovada en abril de 2020 por cinco años más).

Tabla 1. Control sobre el precio del alquiler

| | Sin control | Regulado | Ambos: sin control y regulado | Control aumentos |
|----------------|-------------|----------|-------------------------------|------------------|
| Alemania | | | X | X |
| Australia | | | X | |
| Austria | | | X | X |
| Bélgica | X | | | X |
| Bulgaria | X | | | |
| Canadá | | | X | X |
| Chile | X | | | |
| Colombia | | X | | X |
| Costa Rica | X | | | X |
| Chequia | X | | | X |
| Dinamarca | | | X | X |
| Eslovaquia | X | | | |
| España | X | | | X |
| Estados Unidos | | | X | X |
| Estonia | X | | | X |
| Finlandia | X | | | |
| Francia | | | X | X |
| Irlanda | | | X | X |
| Islandia | X | | | |
| Israel | X | | | |
| Japón | | | X | X |
| Letonia | X | | | |
| Luxemburgo | | X | | |
| Malta | X | | | |
| México | X | | | X |
| Noruega | X | | | X |
| Nueva Zelanda | X | | | |
| Países Bajos | | | X | X |
| Polonia | X | | | X |
| Portugal | X | | | X |
| Reino Unido | X | | | |
| Rusia | X | | | X |
| Suecia | | X | | X |
| Suiza | X | | | X |

Fuente: Elaboración propia

En concreto, se fija como precio máximo del alquiler la media de las rentas del alquiler para viviendas comparables alquiladas en el municipio durante los últimos cuatro años más un 10 %. El nivel de precio resultante se basa en la información proporcionada por las asociaciones de propietarios y los arrendatarios relativa a las características de las viviendas alquiladas (tipología, tamaño, calidad, equipamientos, ubicación, calificación energética).

Quedan excluidos de este sistema los nuevos contratos sobre arrendamientos de viviendas situadas en edificios construidos con posterioridad al 1 de octubre de 2014.

También se excluye de la regulación la primera renta pactada después de que una vivienda alquilada haya sido extensamente reformada, que equivale a aquella cuyo coste sea superior a un tercio del coste de reconstrucción de la vivienda. Dichas excepciones a la regulación tienen como objetivo no desincentivar la inversión residencial tanto en la construcción como en la rehabilitación de viviendas para el alquiler.

La regulación alemana fija que las autoridades locales pueden considerar tensionado un mercado si cumple uno de estos cuatro criterios:

- a) Las rentas medias del alquiler a escala local crecen más que la media nacional.
- b) La ratio media de la renta del alquiler dividida por los ingresos a escala local es significativamente mayor que la media de esta ratio a escala nacional.
- c) La población local crece a un ritmo superior a la capacidad de construir vivienda nueva que absorba el crecimiento de la demanda de vivienda.
- d) Si en el municipio existen una reducida tasa de vacantes de vivienda y una elevada demanda de vivienda.

Desde su introducción en junio de 2015, hasta un total de 11 estados han adoptado este sistema, afectando a unos 300 municipios alemanes, cubriendo a más de 20 millones de habitantes y un 25 % del stock de vivienda de Alemania.

En términos generales, el análisis empírico sobre el impacto de los controles del precio del alquiler indica que esta política supuso una caída del precio del alquiler en el segmento regulado, mientras que los controles provocaron un incremento sustancial de los precios del alquiler de vivienda en los segmentos no regulados del mercado.

La regulación de precios del alquiler en Berlín

Los alquileres se han doblado en la última década por el creciente atractivo de Berlín, la caída de los tipos de interés, la buena situación económica en Alemania, la poca flexibilidad del sector de la construcción para atender a la demanda y la especulación. El incremento de las rentas fue del 20% anual en los dos años previos a la entrada en vigor de la actual regulación.

En este contexto se aprueba la ley de techo al alquiler, que entró en vigor el 23 de febrero de 2020 y fija límites al precio del alquiler hasta un máximo de 9,80 euros por m² (muy por debajo de los precios de mercado en el centro de la capital), afectando a viviendas construidas antes del 2014 que suman aproximadamente unos 1,5 millones de pisos y casas. El nivel de la congelación de los alquileres toma como referencia los precios vigentes en junio de 2019.

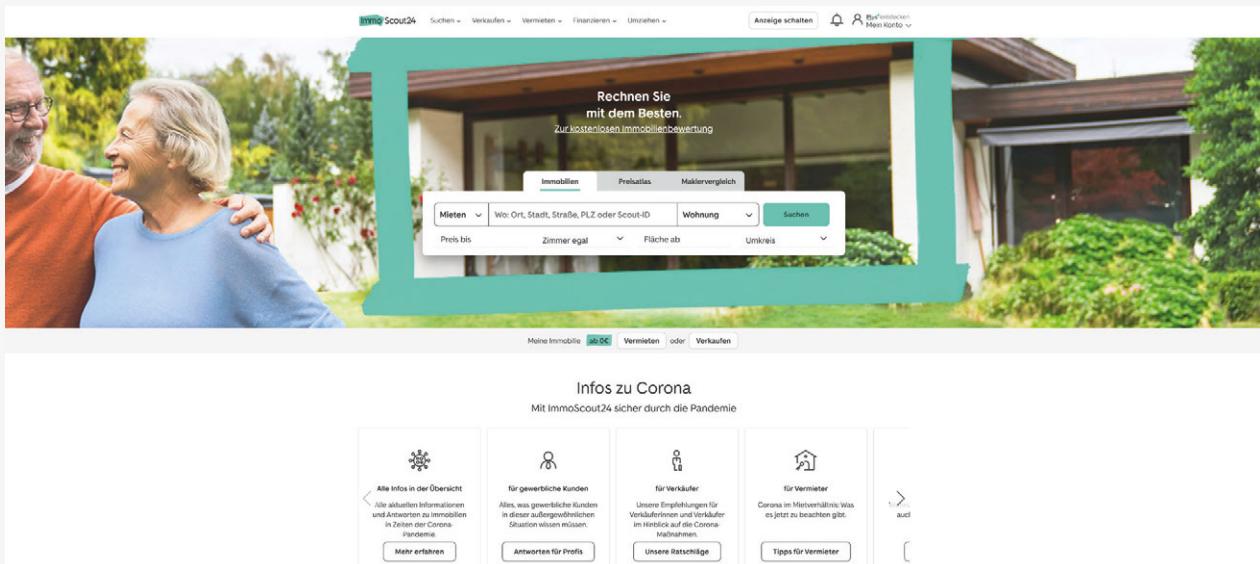
El techo de alquiler afecta tanto a nuevos contratos como a los ya existentes. Un contrato puede ser revisado a la baja si el inquilino constata, cruzando determinados datos como el año de construcción y el estado del inmueble, que está pagando un montante superior al 20% de los baremos fijados.

Dicha escala figura en una tabla que indica el precio por metro cuadrado, que va desde 3,92 euros a 9,80, el máximo previsto. El propietario debe entonces rebajar el precio para ajustarse al baremo, ya que si no lo hace se arriesga a una multa de hasta 500.000 euros y a tener que acudir a los tribunales en caso de demanda del inquilino damnificado.

Se trata de un dispositivo temporal de cinco años (2020-2025), pensado para reequilibrar el mercado del alquiler en una ciudad que en poco tiempo ha pasado a convertirse en una urbe global que atrae talento e inversores de todo el mundo. Como consecuencia se registra una gentrificación de barrios y el alza desbocada del coste de los alquileres, además de la presencia de fondos de inversiones volcados en la especulación. El tema es muy relevante en Berlín, donde el 85% de sus habitantes vive de alquiler.

De todas maneras, existen algunos mecanismos para que el arrendador pueda subir el alquiler en casos especiales, o en función de si el barrio es más o menos atractivo. Además, a partir de enero del 2022 los propietarios podrán incrementar los precios en un 1,3% anual para compensar la inflación. Asimismo, la regulación incluye cláusulas que permiten la actualización de las rentas si se producen reformas significativas o trabajos de mantenimiento en la vivienda.





Según un estudio del Instituto IFO de Múnich, los controles de alquiler han dividido la vivienda en Berlín en dos mercados distintos: el más grande, que regula todos los apartamentos construidos antes de 2014, y el más pequeño, que no está regulado y compuesto por edificios relativamente nuevos.

Sin embargo, hay que considerar también un tercer y creciente mercado de pisos que se mueven solamente por el boca a oreja, que no se publicitan y que a menudo no están sujetos a contrato, sino apalabrados entre individuos que se conocen o con referencias personales.

Otra consecuencia es que los alquileres en el mercado regulado de Berlín se desplomaron en términos relativos. Pero dado que el exceso de demanda de alquiler busca una alternativa, los alquileres en el mercado no regulado comenzaron simultáneamente a aumentar más rápido que en el resto de capitales alemanas.

También hubo una aceleración de la puesta a la venta de pisos, ya que los propietarios intentaron sacar provecho de sus inversiones, ahora menos rentables en el mercado del alquiler (el número de viviendas a la venta se incrementó un 38,8%). No obstante, los precios de mercado siguen siendo altos y dejan fuera a todo un sector de la población que no puede optar a una vivienda de compra.

Los inquilinos lo suficientemente afortunados como para vivir ya en un piso de alquiler controlado se quedan sin ninguna intención de marcharse. Y cada vez que alguien se muda, el propietario tiende a vender la unidad en lugar de volver a alquilarla. Los topes al alquiler representan una ganancia inesperada para aquellos inquilinos que ya están instalados en apartamentos regulados, con independencia de su nivel de ingresos. Al mismo tiempo, perjudican al resto de grupos, especialmente a los jóvenes y a los que vienen de otras ciudades, al excluirlos del mercado.

Según un estudio de la Vienna University of Economics and Business, la experiencia de Berlín está demostrando que los efectos perniciosos de la limitación de los precios de las rentas en zonas tensionadas se están trasladando a las ciudades cercanas a la capital germana, donde el mercado es libre.

La escalada de los precios de los alquileres en las ciudades de Märkisch-Oderland y Postdam, se ha traducido en un aumento de las rentas en un 12% y un 9%, respectivamente. Ante la contracción del mercado berlinés, los inquilinos buscan vivienda en ciudades cercanas, lo que está presionando al alza sus precios.

Según el portal de anuncios de venta y alquiler Immobilienscout24, en el primer año de congelación, los precios de pisos de alquiler ofertados en Berlín han bajado un 7,8%. Así, por ejemplo, pisos edificados o renovados antes del 2014 que salieron al mercado de alquiler en enero de 2021 lo hicieron de media a 9,64 euros por m², mientras que en enero del 2020 dicha media fue de 10,46 euros.

Por otro lado, también según el portal Immobilienscout24, la oferta de pisos para alquilar ha caído significativamente, por lo que quienes buscan piso lo tienen mucho más complicado. La oferta de viviendas que entran dentro del mercado regulado ha caído un 30%, mientras que la oferta general ha caído un 19%. Esto seguramente refleja que hay propietarios que prefieren tener su piso vacío a la espera de que se pronuncie la justicia.

En el ámbito de la construcción también se ha notado un posible efecto de la ley de techo al alquiler. Las estadísticas indican que de enero a septiembre del 2020 hubo en Berlín 2.482 permisos de obras, un 13,7% menos que en el mismo periodo del 2019. Aunque la pandemia puede haber influido en ese descenso, dicha ley parece haber favorecido el desplazamiento de la construcción de obra nueva a zonas cercanas a la capital como es el caso del estado de Brandemburgo.

Finalmente, el 15 de abril de 2021 el Tribunal Constitucional de Alemania ha eliminado el límite de los alquileres en Berlín. El alto tribunal considera que el estado de Berlín no tiene la autoridad para promulgar la ley, ya que el Gobierno federal es el único responsable de tales decisiones según la Constitución alemana.

La decisión del Constitucional supone la vuelta a los alquileres previos a la entrada en vigor de la ley regional que los limitaba y congelaba, con la opción para los propietarios de reclamar retroactivamente la diferencia por los 14 meses en que había estado en vigor. Como consecuencia, muchos inquilinos en el sector anteriormente regulado podrían verse afectados por los pagos adeudados.

2.2. Francia: la situación en París

La posibilidad de regular los niveles máximos de las rentas del alquiler se introdujo en 2014 con la Ley Alur, la cual permitía la fijación de límites al precio del alquiler en ciudades con elevadas presiones en el mercado del arrendamiento de vivienda. La medida se puso en marcha en algunas zonas de París y fijaba los precios por zonas.

Se establecía una limitación al precio en relación con unos índices de referencia del precio por metro cuadrado por tipo de vivienda comparable y área de localización.

Dicho límite se fijaba entre un 20% por encima de ese precio y un 30% por debajo. No obstante, se establecieron excepciones a esta regulación en función de las características de la vivienda, como, por ejemplo, disponer de piscina, terraza, parking, portero o jardines, que, en ocasiones, permitieron eludir la regulación y reducir su eficacia.

Este sistema se aplicó solo en las ciudades de Lille y París, hasta que en noviembre de 2017 la Corte Administrativa de París suspendió esta normativa alegando que no podía aplicarse únicamente en el municipio de París, sino en toda su aglomeración. Al final del periodo de vigencia, un tercio de las ofertas superaba los precios fijados por la ley y cerca de un 15% de las viviendas ya no estaban en el mercado.

En verano de 2019 entró en vigor la Ley Elan, que permite de nuevo la regulación del nivel máximo de alquileres y que estará vigente hasta 2023. Las ciudades que quieran acogerse a la normativa limitarán las subidas del alquiler a un 20 % sobre un nivel de precio medio de referencia. El alquiler de referencia se determinará entre otras variables, en función de la zona en la que se localiza la vivienda, su calidad, el número de habitaciones o el año de construcción. Esta normativa reguladora del alquiler máximo afecta a los nuevos contratos de alquiler, tanto de viviendas ya arrendadas como de primeros arrendamientos, y a las renovaciones que se produzcan en el futuro.

Si el propietario hace caso omiso al tope del alquiler será sancionado con multas de entre 5.000 y 15.000 euros. Los límites se aplican en 80 barrios de París desde julio de 2019.

No obstante, se permite la existencia de un complemento de alquiler si las características del inmueble lo justifican, es decir, si tiene una serie de comodidades superiores a los pisos de la misma gama en el mismo barrio, como, por ejemplo, disponer de terraza, jardín o parking.

2.3. Suecia: efectos del control de precios de alquiler en Estocolmo

El sistema de fijación de precios en Suecia utiliza una estadística clave llamada "valor de utilidad", un cálculo que se basa en el valor de la vivienda. Este sistema ha mantenido los alquileres bajos para los denominados contratos de arrendamiento de "primera mano", en los cuáles el inquilino trata directamente con el propietario de la casa.

El precio del alquiler se fija con referencia al valor de utilidad del apartamento, según lo prescrito por la Ley de Arrendamiento (1970). El alquiler debe ser razonable y, por tanto, no puede ser significativamente más alto que los alquileres de apartamentos comparables. Esta evaluación se basa, por un lado, en las características del apartamento, con referencia a su tamaño y su estado, y, por otro lado, en las características del edificio y la zona.

Estos contratos de arrendamiento están estrictamente controlados y requieren que los inquilinos esperen su turno en base a un registro público.

Mientras hacen cola para acceder a un piso con la renta controlada "de primera mano", muchos solicitantes viven en viviendas subarrendadas. Esta situación puede llegar a costar hasta el doble que alquilar una vivienda con el control de precios y gran parte de las ganancias se las lleva el inquilino del piso con un precio controlado.



En Suecia, el libre acuerdo entre propietarios e inquilinos se encuentra condicionado por un procedimiento de negociación colectiva de ámbito municipal. En esta negociación participan los representantes de los inquilinos (Swedish Tenant Unions), las empresas municipales de vivienda y los representantes de los propietarios privados. Se establece anualmente un precio de referencia del alquiler para distintos tipos de viviendas con valores de utilidad equivalentes, así como los incrementos máximos de los precios del alquiler.

Si el inquilino considera que la renta es excesiva en relación con el precio de referencia estimado para una vivienda con un valor de utilidad equivalente, puede recurrir al tribunal regional del alquiler. Además, el límite del precio solo puede superarse en un 5% en comparación con lo que otros inquilinos paguen por viviendas similares. El sistema de precios negociados colectivamente se usa como referencia para fijar el precio del alquiler en el 90% de las viviendas arrendadas.

El control del precio del alquiler en Suecia ha provocado un exceso de demanda en los mercados de vivienda más atractivos. En el centro de Estocolmo, donde se registran los problemas más severos, el precio de alquiler que equilibra el mercado es, según algunas estimaciones, un 70% más elevado que el precio del alquiler regulado. Esto da como resultado un déficit de alrededor de 27.000 viviendas en la ciudad.

Los contratos de alquiler se intercambian por otros apartamentos, se transfieren dentro de la familia o se venden en el mercado negro en vez de ponerse a disposición de la siguiente persona en la lista de espera local. El tiempo medio de espera para alquilar un apartamento en Estocolmo ha alcanzado los 11,3 años en 2020, frente a los 5,7 años de 2010 (en el centro de la ciudad el tiempo se eleva hasta casi 20 años).

La OCDE ha alertado a Suecia de los efectos adversos de la regulación de precios en Estocolmo, que ha provocado listas de espera para poder alquilar una vivienda de más de medio millón de personas.

La proporción de viviendas de alquiler en Estocolmo ha disminuido en un tercio desde 1990 (del 54 al 36 por ciento del total del mercado de la vivienda) contribuyendo a incrementar el nivel de endeudamiento de las familias para comprar una vivienda.

Por otra parte, los controles de precios han reducido la calidad del parque de viviendas, lo que se traduce en un parque inmobiliario viejo, anticuado, incómodo que contrasta con el nivel de riqueza de un país como Suecia.

El mercado con precio regulado de alquiler ha alimentado dos sistemas paralelos que se ocupan de las necesidades de vivienda de las personas ajenas al mercado: el mercado en subarrendamiento (secundario) y el mercado negro de contratos primarios. En el área metropolitana de Estocolmo, los alquileres secundarios son un 104 por ciento más altos que los alquileres primarios del mercado de alquiler, perjudicando especialmente a los jóvenes, los inmigrantes y los más socialmente desfavorecidos. Por tanto, el control del precio del alquiler no mitiga la segregación económica sino todo lo contrario.

El sistema ha obstaculizado el desarrollo económico y la movilidad social debido a la escasez de viviendas en las ciudades, al reducir la disponibilidad de apartamentos e impedir el uso eficiente de los mismos. A su vez, numerosas empresas de sectores en crecimiento declaran que el déficit de vivienda de alquiler para los empleados supone un gran obstáculo para la contratación de trabajadores extranjeros cualificados.

En definitiva, el sistema protege a los *insiders*, los inquilinos representados por el sindicato Hyresgästföreningen y otros grupos que defienden sus intereses y que velan por el mantenimiento de los precios regulados. Se trata de un problema político de difícil solución, dado que ningún gobierno tiene interés en enojar a los miles de inquilinos que hay dentro del sistema.

Las consecuencias las soportan aquellos que aún no han accedido al alquiler protegido, que están en lista de espera y que no tienen el dinero suficiente para comprar una vivienda nueva. En este sentido, cabe mencionar que el 25% de los jóvenes entre 20 y 27 años sigue hoy viviendo con sus padres, cuando en 1997 el porcentaje era el 15%.



2.4. Países Bajos

La última norma que pretende regular los precios del alquiler limita al 1% más la inflación las subidas de los precios del alquiler en el mercado libre durante los próximos tres años, hasta que el fin de la pandemia permita encontrar una solución permanente al problema. Esto afecta a los inquilinos de viviendas en el sector privado que pagan más de 752 euros al mes como alquiler básico, lo que concierne a unos 560.000 hogares en Países Bajos.

Es la primera vez que se pone en marcha una norma que interviene de esta manera en el sector privado del alquiler. Esta ley temporal se justifica por la urgencia derivada de la pandemia, dadas sus incertidumbres socioeconómicas.

¿Cómo se hará cumplir esta nueva norma? En Países Bajos, existe un organismo oficial que se denomina De Huurcommissie, el comité del alquiler, que tiene la función de resolver las diferencias entre los inquilinos y los propietarios. Hasta ahora, solo podían acudir a este comité los inquilinos del sector privado que pagaran menos de 752 euros al mes o los que residen en lo que se conoce como viviendas sociales, cuya subida de precios está ya regulada por el Gobierno.

Éste fija anualmente el porcentaje de aumento en base a un sistema de puntos que aproximan la calidad del inmueble. En concreto, los puntos se asignan en función del tamaño de la vivienda arrendada, su localización, sus características físicas y equipamiento y el entorno en el que esta se sitúa (por ejemplo, la cercanía a medios de transporte o al comercio).

El número de puntos asignado a una vivienda determina la renta máxima mensual. Con la nueva ley, el resto de los arrendatarios también podrá acudir a este organismo en caso de disputa con su propietario por una subida ilegal de los precios.

Con esta norma, subir las rentas más del 1% solo estará permitido si se hacen mejoras en la vivienda que lo justifique. En este caso, el aumento debe ser en una proporción razonable a los costes incurridos por el arrendador por las reformas introducidas. En el caso de una disputa sobre el importe del aumento de la renta después de la mejora de la vivienda, el inquilino o el propietario pueden dirigirse al comité del alquiler.

2.5. Austria: el caso de Viena

La legislación en Austria establece tres segmentos donde se puede ubicar un contrato de arrendamiento:

- **Ámbito de aplicación completa de la ley de alquiler:** se regula el alquiler (precio máximo) y se establece una protección contra la rescisión del contrato por parte del arrendador.
- **Ámbito de aplicación parcial de la ley de alquiler:** solo se aplican las normas con respecto a la protección contra la rescisión del contrato. El alquiler se puede fijar libremente.
- **Exento de la ley de alquiler:** no existe protección específica contra rescisiones del contrato, el alquiler se puede fijar libremente, la duración del contrato no está ligada a ninguna ley y también se puede acordar libremente quién tiene que hacerse cargo de los gastos asociados a las obras de mantenimiento y mejora de la vivienda.

Como norma general, el alquiler de pisos ubicados en edificios con varias viviendas (construidas antes de 1945), se sitúa en el ámbito de la aplicación completa de la ley y el alquiler de pisos en edificios residenciales de nueva construcción no subvencionados se ubica en el ámbito de la aplicación parcial de la ley.

Los precios del alquiler están regulados para el stock de viviendas antiguas (alrededor del 30 % del mercado del alquiler privado). El aumento de la renta después de la renovación en el caso de arrendamientos existentes solo es posible con el consenso de los inquilinos o después de una decisión judicial.

En la ciudad de Viena, del total de pisos de vivienda principal según datos de Statistik Austria, el 76% son de alquiler. De estos, 392.000 (56,7%) son pisos protegidos (pisos en propiedad del ayuntamiento o de cooperativas) y 299.000 (43,3%) son pisos de alquiler de particulares y profesionales.

De los 299.000 pisos de alquiler propiedad de particulares y empresas privadas, 238.000 (79,6%) se sitúan en el ámbito de la aplicación completa de la ley de alquiler, es decir, sujetas a controles de alquiler y 61.000 (20,4%) se localizan en el ámbito de la aplicación parcial o están exentas. Esta última categoría representa que solo el 6,7% de todo el parque de viviendas de Viena es con fines de lucro y está libre de controles de alquiler.





Para las unidades de alquiler controlado, existe un sistema complicado para determinar el alquiler máximo que está en función de la fecha en que se construyó el edificio, el valor del terreno, la localización, la superficie y los recargos por servicios específicos (como un ascensor, un segundo baño, un apartamento soleado).

2.6. Irlanda

Las regulaciones de alquiler en Irlanda fueron introducidas en enero de 2017 y se han aplicado a las zonas de presión de rentas con el objetivo de moderar el aumento de los precios de los alquileres. Dichas zonas están ubicadas en áreas del país donde los alquileres son más altos y aumentan rápidamente y donde los hogares tienen mayores dificultades para encontrar un alojamiento asequible.

En concreto, para que un área se designe como zona de presión de alquiler, se utilizan las siguientes medidas: la renta media del trimestre anterior debe estar por encima de la renta media nacional y el incremento anual de los alquileres debe haber sido del 7% o más, en cuatro de los últimos seis trimestres. Las regulaciones afectan principalmente a la capital, Dublín y a las ciudades de Cork, Galway y Kilkenny, aunque se han extendido a más zonas a lo largo de los últimos cuatro años.

Las regulaciones impiden que el alquiler de propiedades residenciales en estas áreas aumente más del 4% anual y estará vigente hasta principios de 2022. Los aumentos del alquiler en las zonas de presión tienen un tope y hay límites en la frecuencia con la que se puede revisar el alquiler. En este sentido, existen diferentes reglas dependiendo de si el inquilino en la zona de presión de rentas es un inquilino nuevo o ya existente.

En el caso de un nuevo arrendamiento (a partir del 24 de diciembre de 2016) en una zona de presión, el propietario puede revisar el alquiler una vez cada 12 meses. El aumento máximo de alquiler será del 4% anual. El alquiler que se establezca no debe ser mayor que los alquileres del mercado local para propiedades similares.

En los arrendamientos existentes (antes del 24 de diciembre de 2016) en una zona de presión, la primera revisión del alquiler puede tener lugar después de 24 meses desde el inicio del arrendamiento o desde la fecha en que se notificó por escrito su última revisión. El aumento máximo de alquiler es del 2% por año desde que se esta-

bleció el alquiler anterior. Las revisiones posteriores pueden tener lugar después de 12 meses y deben cumplir con las reglas de las zonas de presión de rentas y, por tanto, no superar el máximo del 4%.

No obstante, hay excepciones a los límites de alquiler aplicados en las zonas de presión de rentas, como las viviendas que no se han alquilado en ningún momento en los 2 años anteriores, las viviendas protegidas o en previsión de estarlo que no se han alquilado en el año anterior y las viviendas que sean objeto de mejoras en su calidad e incrementen su valor en el mercado. Incluso si una vivienda se incluye en alguna de estas exenciones, el nuevo alquiler debe estar en línea con el alquiler de mercado para propiedades similares en el área.

Según la Ley de Arrendamientos Residenciales de 2019, existen sanciones para los propietarios que no cumplan con los límites de aumento de alquiler en las zonas de presión de rentas o proporcionen información falsa sobre una exención en un área de dichas zonas.

Por otro lado, fuera de las zonas de presión de rentas el alquiler no se puede revisar hasta 24 meses después del inicio de su arrendamiento. Si el alquiler fue revisado en cualquier momento durante los últimos 24 meses, no puede volver a serlo hasta 24 meses después de la fecha de la última revisión.

Las regulaciones de alquiler en Irlanda fueron introducidas en enero de 2017 y se han aplicado a las zonas de presión de rentas con el objetivo de moderar el aumento de los precios de los alquileres.

En Los Ángeles se aprobó una norma en 2019 cuyo objetivo es controlar hasta 2030 el precio del alquiler y las causas de desahucio, aunque se excluyen los arrendamientos de pequeños propietarios de viviendas unifamiliares.

2.7. Estados Unidos

En Estados Unidos una de las medidas para garantizar la asequibilidad y accesibilidad a la vivienda es la conocida como Rent Control, que incluye una serie de programas que regulan los alquileres limitando sobre todo el incremento de sus precios. No obstante, las medidas son heterogéneas y no se aplican de manera uniforme a nivel nacional.

En el estado de Oregón, las limitaciones solo se aplican a viviendas con más de 15 años de antigüedad y en las que el inquilino haya vivido al menos durante un año. En estos casos, el propietario podrá subir la renta como máximo un 7% anual. En el caso del estado de California, las subidas de rentas se limitan al 5% más la inflación con un máximo del 10%, también aplicables a inmuebles de al menos 15 años y, además, se establecen nuevas condiciones a los desahucios.

En Maryland, Nueva Jersey y distrito de Columbia hay controles en algunas ciudades, y los estados de Massachusetts y Florida han aprobado leyes que habilitan a aplicar controles a las ciudades con los precios más tensionados, como Boston, Miami y Orlando.

En San Francisco, la evidencia empírica concluye que el control de los alquileres ha contribuido realmente a la gentrificación, exactamente lo contrario del objetivo previsto por la medida. De hecho, al atraer simultáneamente a residentes de mayores ingresos y prevenir el desplazamiento de las minorías, el control de los alquileres ha contribuido a ampliar la desigualdad de ingresos en la ciudad.

Como consecuencia de la regulación, se observa un incremento de la construcción de viviendas dirigidas a hogares con mayor poder adquisitivo y de las obras de reforma de las viviendas para escapar de la regulación o bien su venta. Se estima que el 15,3% de propietarios hicieron obras de mejora que acabaron provocando un efecto expulsión, alojando a residentes de mayor renta que la media. En conjunto, los límites aplicados en San Francisco redujeron la oferta de alquiler un 15%, elevando los precios una media del 5% y provocando una mayor segmentación de la población.

En definitiva, el control de rentas funcionó como una transferencia entre los futuros inquilinos (quienes pagarían estas rentas más altas debido a la menor oferta) a los inquilinos que ya vivían en San Francisco en 1994 (quienes se beneficiaron directamente de las rentas más bajas).

En Los Ángeles se aprobó una norma en 2019 cuyo objetivo es controlar hasta 2030 el precio del alquiler y las causas de desahucio, aunque se excluyen los arrendamientos de pequeños propietarios de viviendas unifamiliares. A partir de ahora, cualquier subida del precio del alquiler deberá estar vinculada con el índice de inflación y no superar nunca un aumento del 8% anual.

El aumento máximo del alquiler será del 3% si la inflación está entre el 1% y el 3%. En cambio, si la tasa de inflación es inferior al 1%, el aumento será del IPC más el 2%. No se permitirán aumentos de alquiler si el IPC baja más del 2%. En el caso de que el IPC se incremente más del 3%, el aumento del alquiler podrá llegar al máximo del 8%.

Dos años después de la adopción del control de alquileres en Los Ángeles, el número de alquileres no controlados ha aumentado tres veces en relación al porcentaje de viviendas controladas, debido a los límites en la oferta de viviendas y las distorsiones del mercado provocadas por el control de alquileres.

La ciudad de Nueva York ha mantenido controles tanto sobre los niveles como sobre los incrementos de las rentas del alquiler desde la década de 1940 hasta la actualidad, con extensiones en su cobertura y alcance, así como con cambios en su ámbito de aplicación.



El control de alquileres se aplica solo a los edificios construidos antes de febrero de 1947 y a las viviendas ocupadas por un inquilino (y en algunos casos por su cónyuge o pareja) que han residido de forma continua desde antes del 1 de julio de 1971. Por otro lado, la estabilización de alquileres se aplica generalmente a edificios de seis o más viviendas construidas entre el 1 de febrero de 1947 y 31 de diciembre de 1973 y a aquellas unidades que hayan salido del programa de control de alquileres.

Estos controles restringen los niveles de los alquileres de las viviendas más antiguas y, sobre todo, limitan los incrementos máximos de las renovaciones de los alquileres en función de la duración de los contratos, el incremento máximo del alquiler cuando cambia el inquilino de una vivienda ya arrendada o el aumento de las rentas en los casos de reforma de la vivienda.

El stock de viviendas de alquiler regulado incluye, por un lado, el alquiler controlado, con apenas el 1% del mercado de alquiler y que se ha reducido notablemente desde 1980. Por otro lado, un alquiler estabilizado que representa alrededor del 44% del mercado. La estabilización del alquiler se rige por normas estrictas que regulan los aumentos de las rentas del alquiler, las obligaciones de prestación de servicios y las circunstancias que justifican un desahucio.

Las últimas regulaciones de alquiler de Nueva York aprobadas en junio de 2019 (Ley de Estabilidad de Vivienda y Protección al Inquilino) dificultan aún más que los propietarios puedan aumentar los precios de los apartamentos que reforman o que quedan vacantes.

La comisión que fija el aumento máximo de las rentas del alquiler estableció para el período que va desde el 1 de octubre de 2019 hasta el 30 de septiembre de 2020 un incremento máximo del 1,5% (2,5%) en las renovaciones por un año (dos años). Posteriormente se redujo dicho incremento al 0% y al 1% respectivamente hasta septiembre de 2021. En contraste, los aumentos se situaban en el 4% (7,75%) en 2014, lo que muestra el endurecimiento de la regulación en los últimos años.

La nueva legislación aprobada en 2019 dificulta a los propietarios cubrir los costes de modernización de viviendas y edificios con renta estabilizada, lo que les obliga a sacar sus apartamentos del mercado. Además, puede provocar un rápido deterioro en los edificios al obligar a los propietarios a recortar sus gastos en mantenimiento y reparaciones.

La previsión es que los alquileres en edificios no cubiertos por la regulación se dispararán y los inquilinos en apartamentos regulados se mantendrán porque su alquiler es artificialmente bajo. A los recién llegados les resultará prácticamente imposible encontrar viviendas a precios asequibles. En consecuencia, no se acabarán creando aquellas viviendas que las personas de bajos ingresos necesitan.

3. Conclusiones

La evidencia internacional muestra que la política de control de alquileres puede conllevar efectos negativos como la escasez de oferta, el aumento de los precios en los segmentos no regulados del mercado y la aparición de mercados negros. Ante esta realidad, ¿cuáles son entonces las alternativas para conseguir un aumento en el número de viviendas en alquiler?

Las medidas que se adopten han de incentivar la oferta de alquiler para que haya una solución duradera. La seguridad jurídica de los propietarios de vivienda es muy importante para incentivar que pongan sus viviendas en alquiler y no a la venta o las retiren del mercado.

Cuando hay un problema de oferta de vivienda en alquiler las políticas públicas deben incentivar la oferta y no desalentarla. Hay que regular con medidas positivas para que los propietarios pongan en el mercado viviendas vacías, ya sea a través de la fiscalidad o facilitando la rehabilitación. También es necesario estimular la colaboración público-privada para aumentar el parque de viviendas de alquiler, no solo antiguos edificios sino generar más suelo finalista para que se pueda construir nueva vivienda.

El problema del mercado del alquiler es un problema de escasez de oferta, en particular de oferta de alquiler social, que debería de afrontarse a través de sucesivos planes de vivienda que fomenten este tipo de oferta. La vivienda de protección oficial debe ser destinada al alquiler y el propietario tiene que ser el sector público.

Esta política presenta la ventaja de centrarse en la causa que provoca el incremento del precio del alquiler de vivienda, es decir, la carencia de viviendas disponibles para alquilar ante aumentos de la demanda en determinados mercados locales. No obstante, hay que afrontar el coste presupuestario que supone y, además, requiere un plan eficiente para su puesta en práctica.



La introducción de incentivos o exenciones fiscales, para que la iniciativa privada construya vivienda en las zonas donde hay escasez y los precios se están disparando, podría ser una medida adecuada. Estos incentivos fiscales quedarían sujetos a condiciones como normas en la asignación de las viviendas (con el fin de concederlas a los hogares de menor renta) o en el establecimiento de los precios del alquiler de las mismas.

Por otra parte, la política fiscal puede afectar al equilibrio del mercado a través de la reforma de los incentivos tanto de la oferta como de la demanda de alquiler. Por el lado de la oferta, la introducción de incentivos fiscales que reducen la carga tributaria de los propietarios incrementa la rentabilidad neta de la inversión en alquiler frente a otro tipo de inversiones.

Por el lado de la demanda, los subsidios directos o las deducciones fiscales a los inquilinos pretenden aminorar el peso del alquiler en los ingresos de los hogares. En el caso de los subsidios, se condicionan a que la renta de los hogares o la edad de los inquilinos no superen determinados umbrales, con el objetivo de favorecer a los colectivos con más dificultades para acceder a la vivienda.

En definitiva, la solución a la falta de vivienda en alquiler no pasa por la fijación de un precio máximo o la limitación de los aumentos de las rentas del alquiler, sino por la combinación de diferentes medidas que contribuyan a incrementar la oferta y a facilitar el acceso a la vivienda a las personas o familias con menores ingresos.

El problema del mercado del alquiler es un problema de escasez de oferta, en particular de oferta de alquiler social, que debería de afrontarse a través de sucesivos planes de vivienda que fomenten este tipo de oferta.





Commercial Real Estate: ¿Cómo será su recuperación?

Por Gonzalo Bernardos



EL MERCADO DE INVERSIÓN

a) La coyuntura inmobiliaria en 2020

1) La desaparición de los inversores

En el pasado ejercicio, la compra de inmuebles en el mercado comercial constituyó una gran oportunidad. Es lo que generalmente sucede en el primer año de una crisis corta e intensa. Si la perspectiva es que ésta sea larga, las adquisiciones efectuadas en dicho período hubieran sido precipitadas.

En la última gran recesión económica, las inversiones inmobiliarias realizadas en 2012 y 2013 fueron un acierto y un error las ejecutadas en 2008. En la parte final de la crisis, el precio de los activos estaba sustancialmente más bajo que al inicio. En dicho momento, los que vieron brotes verdes en los años anteriores no tuvieron más remedio que rendirse ante la evidencia y la precariedad económica acabó doblegando el aguante de los resistentes a bajar sustancialmente el importe de venta.

La duración de las crisis depende de sus características y de la respuesta de las autoridades. Una gran repercusión sobre la banca, la excesiva dependencia de la economía española del sector inmobiliario y de la construcción y las equivocadas medidas adoptadas presagiaban que la penúltima tuviera una larga duración.

En 2020, las perspectivas eran completamente diferentes a doce años atrás. La principal solución a la crisis generada por la pandemia no la podía aportar la economía, sino la medicina. En particular, la aparición de varias vacunas que en pocos meses permitieran inmunizar contra la Covid - 19 a la mayor parte de la población.

Además, la recuperación se intuía muy veloz, pues la respuesta de las autoridades económicas a la crisis era excelente. En contraposición al período 2008 - 2013, en 2020 la Comisión Europea y el BCE lo estaban haciendo muy bien.

A priori, la crisis permitía comprar magníficos activos a precios rebajados. No obstante, por unas u otras razones, casi nadie lo vio así. Los inversores prácticamente desaparecieron del mercado y el

volumen de adquisiciones fue el más reducido de las últimas dos décadas. La desconfianza y las expectativas incumplidas explican el abandono del mercado por parte de medianas y grandes empresas. A diferencia de otras etapas, en el pasado año ni les faltaba liquidez ni les era difícil encontrar financiación para sus compras.

2) Desconfianza y expectativas incumplidas

En la mente de los inversionistas, la desconfianza principalmente provenía de las dudas sobre la fecha de la eliminación definitiva de las restricciones a la movilidad personal y la actividad empresarial. Un gran número recelaba que en 2021 hubiera una gran disponibilidad de vacunas y éstas tuvieran una elevada efectividad. Por tanto, no tenían nada claro cuándo se produciría el regreso a la "antigua normalidad".

Ambas incertidumbres les llevaron a actuar con mucha prudencia. Ésta les hizo sobrevalorar las repercusiones de los peligros y minimizar el importe de las posibles plusvalías logradas a corto y medio plazo. El diagnóstico final fue que las ganancias potenciales no compensaban los riesgos incurridos.

Por ello, a sus intermediarios de confianza, les transmitieron que no estaban en posición compradora. En otras palabras, salían del mercado y volverían a entrar cuando vislumbraran claramente la finalización de la pandemia. Una parte de los anteriores inversores prefería adquirir activos con un descuento menor que correr un riesgo que estimaban excesivo. Otros no querían volver a cometer el mismo error que en la anterior crisis, cuando compraron en 2008 y 2009 para aprovechar la aparición de gangas en el mercado, que después no fueron tales.

Las expectativas incumplidas provinieron de la evolución del precio de los activos comerciales durante el pasado ejercicio. En la mayoría de los inmuebles, las rebajas realizadas por los vendedores fueron inferiores a las esperadas. Los propietarios habían conseguido financiación bancaria, no tenían necesidad imperiosa de vender y estaban dispuestos a realizar un descuento en el precio, pero el importe de éste no satisfacía a los interesados en sus edificios.

Por tanto, los compradores oportunistas decidieron esperar y ver cómo evolucionaba la economía y el mercado. A diferencia de los que estaban paralizados por la desconfianza, los anteriores realizaron una espera activa, pues continuaban analizando los activos a la venta que les interesaban y haciendo contraofertas.

No obstante, casi nunca los propietarios las aceptaban, pues la diferencia entre lo que éstos inicialmente pretendían percibir y los inversionistas estaban dispuestos a pagar era muy elevada. En la mayoría de los casos no se entablaba negociación alguna y en unos pocos se rompía enseguida.

3) La negociación en la compraventa de hoteles

En el ejercicio de 2020, en el segmento hotelero fue donde se observaron más nítidamente las distintas perspectivas de vendedores y compradores. Los primeros estaban convencidos, o al menos así lo verbalizaban, del regreso en el segundo semestre de 2021 de la actividad turística a un aceptable nivel de ocupación. En concreto, entre 10 y 15 puntos menos que el observado antes de la llegada de la pandemia.

Dicha expectativa les servía para argumentar que estaba justificada una pequeña rebaja del importe de sus inmuebles, pero en ningún caso una sustancial, pues el desplome de los ingresos de los operadores de sus hoteles sería eventual. Según ellos, éste se daría solo durante el período comprendido entre marzo de 2020 y junio de 2021. La recuperación de la actividad se observaría claramente en los restantes meses del actual ejercicio y en 2022 la facturación sería similar a la de 2019.

Su optimismo no era compartido por los interesados en su adquisición. Éstos estaban convencidos de que la crisis turística sería más larga, la liquidez de los propietarios pronto se acabaría y necesitarían vender apresuradamente una parte de su cartera de hoteles. En dicho momento podrían comprar los activos deseados con un importante descuento, en lugar de sobrevalorados, tal y como habrían hecho si los hubieran adquirido durante el segundo semestre de 2020.

El actual año demostrará el acertado diagnóstico realizado por muchos compradores y el erróneo efectuado por un gran número de vendedores. No obstante, estoy convencido que muchos de los últimos no se creían verdaderamente lo que decían, sino que

su objetivo era lanzar un farol y esperar a ver si algún interesado mordía el anzuelo.

Si éstos picaban, el resultado del teatrillo habría sido la realización de un magnífico negocio. En 2020 habrían vendido sus hoteles por un precio superior al de mercado en 2021, obtenido liquidez para asegurar la viabilidad de la empresa y reducido la dependencia de la financiación bancaria. Para su desgracia, casi ninguno lo hizo.

En el presente ejercicio, el elevado número de transacciones hoteleras tendrá como principal causa la considerable bajada del precio efectuada por sus propietarios. No obstante, también ayudará la mayor disposición a pagar de los interesados, pues el final de la pandemia se veía bastante más cerca en abril de 2021 que en noviembre o diciembre de 2020.

La elevada caída del importe de venta estará sustentada en dos factores: la escasa presencia de extranjeros en los establecimientos durante la temporada alta del actual año y las condiciones impuestas por los bancos a la mayoría de las compañías propietarias de hoteles para extender la vida de sus préstamos o renegociar sus condiciones.

El primer elemento reducirá significativamente la ocupación de los establecimientos, impedirá obtener elevados beneficios a los que a la vez son operadores y propietarios y hará que perciban una renta inferior a la prevista los que solo tienen el segundo papel. Unos y otros no podrán obtener la liquidez deseada y no les quedará más remedio para lograrla que vender algunas de sus propiedades.

La conversión de las anteriores compañías en morosas no les interesa nada a las entidades financieras. A pesar de ello, en 2021 han denegado casi todas sus peticiones de incremento del crédito. Dos son los principales motivos: los préstamos realizados incorporan un elevado riesgo y la "patada para delante", alternativa muy popular en la anterior crisis, no es ahora una opción.

Una de las muestras de buena gestión de las entidades financieras es la minimización de los riesgos contraídos, especialmente en las etapas donde existe una elevada incertidumbre económica. El objetivo es evitar una importante pérdida de valor de sus activos, siendo una baja tasa de morosidad la señal que generalmente convierte la aspiración en realidad.



El principio de prudencia les impide confiar plenamente en el sector turístico, el más afectado por la crisis generada por la Covid - 19, y esperar que resurja rápidamente de sus cenizas, aunque así crean que lo hará. Por tanto, constituiría una temeridad que las compañías mantuvieran la propiedad de sus hoteles y aumentaran su endeudamiento. En cambio, ambas partes se beneficiarían de las ventas de algunos inmuebles por parte de ellas. Las entidades financieras estarían encantadas con la reducción de la deuda y las empresas con el colchón de liquidez logrado.

La presión de los bancos hará que salgan a la venta numerosos hoteles. No obstante, previsiblemente sus propietarios intentarán conservar las "joyas de la corona" y enviar al mercado los menos valiosos. La mayoría de los interesados no picará, les dirán que están dispuestos a comprar los primeros, pero no los segundos. Incluso, les indicarán que van a exigir un menor descuento por los que tienen una ubicación más preferente y una mayor categoría. A regañadientes, muchas empresas cederán y ofrecerán algunos de sus mejores hoteles.

En definitiva, en 2021 los bancos van a convertirse en los principales dinamizadores de las transacciones hoteleras. El estímulo no será directo, sino indirecto y consistirá en obligar a las empresas propietarias de los activos a vender una parte de ellos para reducir el saldo vivo de sus créditos. Una condición indispensable para renegociar sus condiciones o ampliar al plazo de amortización del importe concedido.

En algunos casos, los deberán enajenar precipitadamente para evitar un posible embargo de sus propiedades. Una situación que facilitará en gran medida los acuerdos con los interesados, generará una sustancial rebaja de precios y un volumen de inversión en 2021 más elevado incluso que en 2019. Sin duda, el contraste con el año pasado será espectacular.

4) La excepción del mercado

En el año 2020, la sequía de adquisiciones tuvo una gran excepción: el mercado de naves logísticas. A diferencia del resto de segmentos, en éste la desconfianza era nula y las expectativas muy positivas. La primera provenía de una elevada tasa de ocupación de los activos (por encima del 95% ya que se encontraban en magníficas ubicaciones) y de las escasas contraprestaciones que los propietarios tuvieron que realizar para mantener a los inquilinos.

En dicho mercado, los traslados realizados para conseguir ahorros en el alquiler han sido escasísimos, las rebajas en las rentas reducidas (la mayoría no superó el 5%) y casi nadie ha solicitado una carencia en el pago del alquiler. Una coyuntura sustancialmente diferente del resto de mercados comerciales, pues muchas empresas logísticas durante la pandemia no han visto disminuida significativamente su actividad y algunas, por el auge del comercio electrónico, la han incrementado.

En los próximos años, los inversores esperan que exista un exceso de demanda de sus instalaciones, especialmente en Barcelona y Madrid y en las ciudades más próximas a ellas. Están convencidos que dicho exceso será una consecuencia de la expansión de numerosas compañías logísticas y la incorporación al sector de muchas nuevas.

El principal motor que impulsará dicho crecimiento será un continuado incremento de las ventas a distancia. La popularización del comercio electrónico durante la pandemia, y especialmente la entrada de Amazon en muchos hogares, marcará el despegue de la actividad logística en los próximos años. Durante esta próxima temporada, el ritmo de avance de la actividad quedará sustancialmente por debajo del observado en 2020. No obstante, casi todos los que invierten en dichas naves consideran que la previsión es muy acertada.

La ventaja de las propiedades ubicadas en Barcelona y Madrid, así como en sus proximidades, provendrá de la gran demanda de espacio realizada por las compañías que entregan al comprador el producto adquirido en la tienda *online*. Es lo que se conoce como logística de la última milla. Tiene como misión conseguir la "entrega perfecta" y probablemente constituya la parte de la cadena de distribución que más valor proporciona al consumidor.

Las empresas que realizan el resto de las actividades de la indicada cadena tienen una capacidad de elección de la ubicación mucho mayor que las anteriores. Pueden instalarse a 40, 60 o 80 km de la ciudad y ser instalaciones competitivas. La única condición indispensable que deben cumplir es situarse cerca de una autopista o autovía que conecte con uno de los principales ejes de transporte del país.



En el año 2020, la sequía de adquisiciones tuvo una gran excepción: el mercado de naves logísticas. A diferencia del resto de segmentos, en éste la desconfianza era nula y las expectativas muy positivas.



En cambio, las que efectúan la logística de la última milla necesariamente lo han de hacer en las capitales o en sus proximidades. Debido a ello, los inversores esperan que dado que el nivel de demanda será mucho más elevado en estas que en cualquiera de las otras, prevén que en el futuro el importe del alquiler aumente bastante más en el segmento de naves logísticas.

Los inversionistas también creen que dicho aumento se verá favorecido por el escaso incremento de la oferta de naves. El principal motivo serán las grandes reticencias que sus consistorios pondrán al destino de una significativa parte de su territorio a una actividad que genera mucho menos empleo por hectárea que la mayoría y bastantes más molestias a la población.

En dichos municipios, sus ayuntamientos están convencidos de que pueden atraer a la ciudad inversores que construyan parques comerciales, oficinas o naves industriales. La producción de manufacturas o bienes intermedios en las últimas suele ser aceptada con agrado debido a la creación de numerosos puestos de trabajo bien remunerados. La excepción son las empresas que generan una elevada contaminación.

En definitiva, en los próximos años, en el mercado de naves logísticas los inversores tienen la expectativa de que la demanda superará claramente a la oferta y el precio del alquiler aumentará considerablemente. Estiman que el exceso de demanda será superior en la zona *prime* de las grandes capitales que en sus alrededores más lejanos. Por dicho motivo, dicha zona constituyó en 2020 su área prioritaria de inversión.

En el pasado ejercicio, la anterior actuación comportó un incremento del precio de las naves, especialmente de las localizadas en las mejores zonas, sin que hubiera una subida de las rentas. Una combinación que provocó la disminución anual de la rentabilidad de sus alquileres, con lo que algunas con ubicaciones preferentes solo se situaron en un 5%. Una tendencia que probablemente se repetirá en 2021 y hará que dicha rentabilidad disminuya en unas pocas décimas.

La anterior cifra es la más baja desde 2008. No obstante, es equiparable a la que ofrecían algunas naves logísticas adquiridas en la zona *prime* durante el período comprendido entre 2004 y 2007.

La principal diferencia entre unas y otras se encuentra en el grado de endeudamiento permitido en la compra, estando mucho más apalancadas las operaciones realizadas hace quince años que las efectuadas en el pasado ejercicio.

El diferente grado de apalancamiento es consecuencia de un distinto criterio de las entidades financieras en ambas etapas respecto a las características de los préstamos. Durante la creación de la burbuja inmobiliaria, la banca tenía como prioridad conseguir un elevado crecimiento de su activo. Por tanto, aplicó un laxo control de riesgos y se mostró dispuesta a financiar a casi cualquier inversor la adquisición de un inmueble mediante un crédito que ascendiera como mínimo al 80% del precio.

En 2020, una regulación más estricta del BCE, una elevada incertidumbre económica y la voluntad de no repetir los errores del pasado llevaron a las entidades a financiar como máximo el 50% del importe de venta de la nave.

Por tanto, dada la regla que relaciona un mayor apalancamiento financiero con una superior rentabilidad sobre el capital invertido, es posible afirmar que en el pasado año los inversores se conformaron con el menor rendimiento histórico ofrecido por las naves logísticas. Un resultado derivado principalmente de tres factores: su transformación en activo refugio, su coronación como el producto de moda dentro del mercado comercial inmobiliario y las magníficas perspectivas del comercio *online* en nuestro país.

b) La coyuntura inmobiliaria en 2021

A partir de abril, los inversores desaparecidos durante 2020 salieron en mansalva y demostraron una gran voracidad de compra. Los segmentos más solicitados fueron, y muy probablemente seguirán siendo durante el actual año, las naves logísticas y los hoteles. Las primeras por las razones apuntadas en el apartado anterior, los segundos por la elevada oferta existente en el mercado. Nunca había habido a la vez tantos alojamientos a la venta. Los hay de todas las categorías, número de habitaciones y están principalmente ubicados en las principales capitales y municipios turísticos emblemáticos del país.

El cambio de orientación del mercado tuvo lugar en abril porque en dicho mes los inversores constataron la gran eficacia de las vacunas, la elevada velocidad de inmunización de la población y la rápida recuperación de la economía mundial.

En otras palabras, la desconfianza se transformó en confianza y las expectativas se volvieron mucho más positivas que a finales del pasado año, entre otros aspectos por la sorprendente evolución de la industria y las exportaciones de bienes. Una muestra de ello fue la consecución en el mes de mayo del mayor crecimiento de la actividad de las fábricas durante los últimos 23 años. Un logro al que contribuyó decisivamente la reducción gradual de las restricciones establecidas para evitar los contagios por Covid - 19.

En el ejercicio de 2021, el mercado con menos inversores interesados será el de locales comerciales. Los negocios ubicados en ellos son los más afectados por la crisis junto con los hoteles. La diferencia entre unos y otros está en que los inversores no confían en que el comercio presencial vuelva a generar los ingresos del pasado, mientras que los establecimientos turísticos están convencidos de que sí lo conseguirán. Los primeros tienen un sustituto cada vez más potente (las tiendas *online*), los segundos no.

En el mercado de oficinas también hay movimiento inversor, pero bastante menos que en las naves logísticas y los hoteles. En primer lugar, existe el temor a la existencia de un elevado exceso de oferta durante varios años debido al gran número de edificios nuevos que está previsto que salgan al mercado en Barcelona y Madrid durante los años 2022 y 2023.

En segundo, si el teletrabajo continúa, aunque sea de manera parcial, las menores necesidades de espacio de las empresas reducirán la tasa de ocupación y la capacidad de subida de las rentas. En tercero, existe el riesgo de que un creciente número de compañías cambie las oficinas por los *coworkings*. En otras palabras, descarte la firma de contratos rígidos de alquiler y se decante por la elevada flexibilidad que proporciona el nuevo concepto. A diferencia de las oficinas, en los *coworkings* es muy fácil contratar temporalmente más m² y abandonar, sin pagar penalización alguna, una parte o la totalidad de los que la empresa actualmente ocupa.

Las anteriores incertidumbres están llevando a los inversores a preferir la adquisición de edificios de oficinas en las zonas *prime* de Barcelona y Madrid que en las nuevas áreas de negocio. Por tanto, están dispuestos a sacrificar una rentabilidad teórica más elevada por obtener una mayor seguridad.

Lo hacen porque si el aumento de la demanda neta es decepcionante, en la primera ubicación probablemente conseguirán una elevada tasa de ocupación; en cambio, en la segunda ésta puede oscilar entre el 50% y 70%. Si así sucediera, la mayor rentabilidad teórica proporcionada por las oficinas situadas en las nuevas áreas de negocio se transformaría en una más pequeña.

Una modificación propiciada por un elevado número de m² sin ocupar. En las oficinas, la principal fuente de pérdida de rentas son los espacios vacíos. En la cuenta de resultados, éstos generalmente tienen un impacto negativo superior a las pequeñas disminuciones del importe del alquiler necesarias para conservar los arrendatarios, cuando la situación económica se vuelve un poco más complicada.

En definitiva, en 2021 y 2022 habrá euforia inversora en el mercado comercial inmobiliario. El gran crecimiento económico hará que suban las tres principales variables: los alquileres, la ocupación y los precios. Las buenas perspectivas económicas aconsejan que arriesgue un poco más de lo habitual y compre activos que están muy bien, pero son minusvalorados por numerosos potenciales compradores.

Entre ellos, destaco un local comercial en la calle Ferrán o en el barrio Gótico de Barcelona, un hotel en Adeje o San Bartolomé de Tirajana, una planta de un edificio del Eixample para destinarla a *coworking* o un terreno para construir una gran nave logística a 50 km de Barcelona.

Le aconsejo que deje de mirar por el retrovisor y guiarse por lo que ha sucedido y empiece a mirar hacia adelante. Si así lo hace, verá que las perspectivas económicas e inmobiliarias son magníficas y que, además de invertir en vivienda, debe hacerlo en el mercado comercial.

Éste es más volátil que el residencial y, cuando la economía va bien, suele ofrecer una mayor rentabilidad por alquiler y, si escoge bien el activo, una plusvalía más elevada por su venta que aquél. Disfrute del momento. No habrá muchos tan buenos como los que viviremos en los dos próximos años.

En 2021 y 2022 habrá euforia inversora en el mercado comercial inmobiliario. El gran crecimiento económico hará que suban las tres principales variables: los alquileres, la ocupación y los precios.





forcadell.cat

SERVICIOS DEL GRUPO



Comercialización de Viviendas



Inmobiliaria de Empresa



Gestión Inmobiliaria



Consultoría Inmobiliaria



Asesoría Jurídica Inmobiliaria



Correduría de Seguros



Oficina Técnica Inmobiliaria

OFICINAS

Barcelona Eixample
T. 934 965 400
Pl. Universitat, 3
08007 Barcelona

Barcelona Sant Gervasi
T. 931 549 692
Muntaner, 500
08022 Barcelona

Gavà
T. 931 549 700
Sant Josep Oriol, 3
08850 Gavà

Granollers
T. 938 792 003
Girona, 35
08402 Granollers

Mollet del Vallès
T. 935 705 123
Anselm Clavé, 88
08100 Mollet del Vallès

Terrassa
T. 937 333 342
Arquimedes, 157
08224 Terrassa

Palma de Mallorca
T. 971 718 852
Bartomeu Ferrà, 2
07002 Palma de Mallorca

Sevilla
T. 954 577 341
Av. Kansas City, 12 1ªA
41007 Sevilla

Madrid
T. 917 886 880
María de Molina, 39
28006 Madrid



UNIVERSITAT DE
BARCELONA