

# Mercado de la vivienda: la tormenta perfecta

Joan Monràs

Catedrático de Economía en la UPF, CREI y BSE

- Cuatro fuerzas (menos construcción, regulación crediticia tras la crisis, auge turístico, pandemia) han empujado la demanda.
- Este choque genera presión en los precios y desplaza demanda hacia el alquiler. Lo hace de manera muy heterogénea: sobre todo en las grandes ciudades con oferta limitada.
- El ajuste dependerá de la futura política monetaria y de las medidas de vivienda.

El mercado inmobiliario, con permiso del mercado laboral, es el mercado más importante para el bienestar de los hogares. En promedio, las familias se gastan alrededor del 30% de sus ingresos en pagar alquileres. Para las familias más pobres, el gasto en vivienda puede incluso superar el 40 o 45% de los ingresos. También para las familias más ricas la vivienda es uno de los desembolsos más importantes. El precio medio de un piso en una ciudad como Barcelona es de 4.426 euros por metro cuadrado. Es decir: un apartamento de unos 70 metros cuadrados cuesta más de 300.000 euros, lo que equivale a casi diez veces el salario bruto promedio de la Ciudad Condal. Los datos muestran, además, como el mercado inmobiliario es especialmente importante en las grandes ciudades. El porcentaje de gasto en vivienda es mayor en ciudades como Madrid o Barcelona, y se reduce en pueblos o ciudades más pequeñas, donde el porcentaje de hogares en alquiler también desciende.

Se suele analizar el mercado de la vivienda como si fuera un solo mercado. Por ejemplo, nos solemos centrar en la evolución del precio por metro cuadrado. Así es, cuando vemos que el precio promedio por metro cuadrado aumenta, decimos que “el precio” de la vivienda está subiendo. Si hablamos de políticas para remediarlo, solemos decir que hace faltar construir más vivienda, o en algunos casos, se aboga por limitar el precio de la vivienda. Este tipo de afirmaciones pueden hacer pensar que la vivienda es un bien homogéneo, y que, si sube el precio promedio de las casas, es que todos los tipos de vivienda están subiendo de precio de manera proporcional, como pasa con bienes homogéneos como pueden ser el petróleo o la gasolina. Donde quizá esto se note más es cuando hablamos del precio del alquiler comparado con el de compraventa. El hecho de que se pueda comprar una casa y quedártela de por vida, o, alternatively alquilarla de por vida (al menos a nivel teórico), sugiere que comprar o alquilar están íntimamente vinculados por el valor de descuento presente.

La ratio entre los precios de alquiler y compraventa ha aumentado en los últimos 3 años más de un 30%, mientras que esta misma ratio se mantuvo relativamente estable en la década posterior a la crisis financiera.

Esta visión del mercado de la vivienda es, a mi entender, limitada. Por ejemplo, la ratio entre los precios de alquiler y compraventa ha aumentado en los últimos 3 años más de un 30%, mientras que esta misma ratio se mantuvo relativamente estable en la década posterior a la crisis financiera. Es por esto que me parece mucho más fructífero hablar de los mercados de la vivienda en plural, y entender por qué, en la actualidad, vemos ciertos desequilibrios que pueden ser difíciles de ajustar. En particular, parece ser que el desequilibrio más grande se produce en el mercado del alquiler de precio comparativamente “bajo” en las ciudades más grandes y “tensionadas”. Pero, ¿por qué hemos llegado a este desequilibrio?

Durante los últimos 20 años se ha estado cociendo lo que se podría describir como una tormenta perfecta. Cuatro fuerzas han confluído para generar una gran presión, que se nota en especial en el mercado del alquiler. En primer lugar, el ritmo de construcción de nueva vivienda se frenó en seco después de la crisis financiera de 2008. Antes de la crisis se construían en España alrededor de 600.000 viviendas. Este número ha bajado a poco más de 80.000 en los últimos años, si acaso con un leve repunte a 100.000 en 2022-2023. Sin embargo, las tendencias demográficas siguieron su curso. La generación del *baby boom*, nacida pasada la posguerra, sigue viva. Las generaciones siguientes, aunque mucho más pequeñas, y la expansión en la esperanza de vida han hecho que la población total en España haya seguido creciendo. También la inmigración ha contribuido, pasando del 4 al 18% en los últimos 20 años. Y si hay más gente, se necesita más vivienda.

En segundo lugar, las necesarias regulaciones financieras que siguieron a la crisis financiera hicieron más difícil el acceso al crédito. Cuando antes se concedían hipotecas para la compraventa que cubrían el total, y en algunos casos incluso por encima, del valor de la vivienda, esto ha dejado de ser posible. También las valoraciones de los inmuebles son ahora más conservadoras, limitando aún más el acceso a la financiación que aportan las hipotecas. Esta fuerza ha hecho que una parte de la demanda se haya desplazado de la compraventa al alquiler. El porcentaje de familias que alquila su vivienda principal ha pasado del 13% en los alrededores de 2010 a más del 16% de la actualidad, con aumentos superiores en las grandes ciudades.

La tercera fuerza ha sido el incremento del turismo. En el año 2000 visitaban España alrededor de 50 millones de personas. Este número ha subido hasta los 85 millones de 2023 y los 53 millones en los primeros 7 meses del año 2024. Todos estos visitantes necesitan dormir en alguna parte. Se estima que hay plazas hoteleras en España para

casi 2 millones de personas, es decir el equivalente al 4% de la población total en España. A estas cifras hay que añadir las más de 340.000 viviendas turísticas que hay en España, lo que, si se cuenta a una media de 4 personas por vivienda, equivale a otro 3% de la población española. Es decir, que mientras la población total en España seguía creciendo en unos 8 millones de personas desde 2000 hasta la actualidad, un volumen no despreciable de edificios se dedica a satisfacer la demanda de vivienda provocada por el turismo.

La cuarta fuerza era la más imprevisible y, seguramente, la que ha desencadenado la tormenta final. A principios del año 2020 empezaron a llegar noticias sobre la COVID, el virus respiratorio que alteró nuestras vidas hasta bien entrado el 2021. Los gobiernos de todo el mundo, viendo la gravedad, restringieron el movimiento de sus ciudadanos a la vez que implementaban políticas expansivas para contener los estragos que el virus pudiese tener en los mercados laborales. Una consecuencia de esta situación fue la subida de precios, producto tanto de las políticas expansivas como del bloqueo al comercio internacional, y en especial de las cadenas de suministro. La inflación subió a niveles que no se habían visto en Europa y Estados Unidos desde los años 80. Y los bancos centrales, aunque quizá con algo de retraso, reaccionaron y subieron de manera agresiva los tipos de interés.

Las consecuencias de la pandemia para la vivienda aún se están estudiando. Parece claro, sin embargo, que una cantidad no negligible de hogares aprovechó la pandemia para repensar dónde quería vivir. Por otro lado, la subida de tipos que siguió a la inflación postpandemia hizo que las hipotecas se encarecieran de manera repentina, cosa que seguramente hizo que muchos hogares que pensaban comprarse una vivienda, retrasaran sus planes.

Todas estas fuerzas han hecho que la demanda se haya desplazado hacia el alquiler, sin que la oferta haya podido adaptarse. Por un lado, a un ritmo paulatino pero certero, las tendencias creadas por la caída de la construcción de vivienda nueva y las regulaciones que siguieron a la crisis financiera han desplazado la demanda hacia el mercado del alquiler, entrando en competición con el turismo, que muchas veces ha ocupado vivienda que se hubiese podido destinar a los hogares que buscan alquilar. Por otro lado, las consecuencias de la pandemia han acelerado la concentración de la demanda en el alquiler, y en especial en el alquiler de baja calidad, poniendo presión adicional en muchos mercados de la vivienda. El resultado es una preocupación social pujante sobre el precio de la vivienda.

**Las consecuencias de la pandemia han acelerado la concentración de la demanda en el alquiler, y en especial en el alquiler de baja calidad, poniendo presión adicional en muchos mercados de la vivienda.**

¿Qué cabe esperar en el futuro? Al igual que los médicos —que saben explicar las causas que llevan a una enfermedad, pero no saben decir exactamente cuándo la enfermedad se desencadena—, los economistas son mejores en decir qué ha pasado que en predecir qué nos depara el futuro. Algunas de las fuerzas que han desencadenado la tormenta perfecta es muy posible que no desaparezcan. La regulación bancaria, por ejemplo, es muy posible que cambie poco en los próximos años. Tampoco parece que la demanda del turismo vaya a cambiar de manera significativa. Sin embargo, otras fuerzas sí que pueden ser más favorables en rebajar la demanda de alquiler. Desde hace algunos meses, los bancos centrales están bajando los tipos de interés. Se espera que estas bajadas se alarguen aún un tiempo, habiendo más incertidumbre si pararán en tipos de interés relativamente altos, o si bajarán a los niveles que se vieron en la última década. El ritmo de estas bajadas puede ayudar a reequilibrar, al menos en parte, el mercado del alquiler y el de compraventa. Del mismo modo, estos desequilibrios están contribuyendo a que los gobiernos desarrollen políticas públicas que, si están bien diseñadas, contribuirán también a una mejora de la situación. El resultado final dependerá de la intensidad de estas fuerzas varias •

Algunas de las fuerzas que han desencadenado la tormenta perfecta es muy posible que no desaparezcan en los próximos años como, por ejemplo, la regulación bancaria o la demanda del turismo.