

GUERRA, INFLACIÓN Y MERCADOS DE VIVIENDA 1. (SEPTIEMBRE 2022)

La invasión de Ucrania por parte de Rusia en febrero de 2022 ha iniciado una guerra económica entre la UE y la OTAN, por un lado y Rusia por otro. La UE y EEUU han puesto en marcha una serie de medidas (restricción del comercio y sanciones a dirigentes) que han sido contestadas con contramedidas rusas con el principal efecto sobre la economía europea de incrementar el coste de la energía y de las materias primas lo que ha derivado en la aceleración del incremento generalizado de los precios (digo aceleración porque la inflación ya había crecido y daba señales de que iba a crecer más antes de la invasión como resultado de las inyecciones de dinero del BCE para reactivar la economía tras la pandemia). Ahora la UE se enfrenta a unos niveles de inflación desconocidos en los últimos 30 años y la amenaza de falta de suministros de gas y petróleo para este invierno lo que complica extraordinariamente la operación de reactivación económica post covid19.

Este es el primer artículo de los dos previstos con el mismo título. En esta primera parte exploraremos las posibles consecuencias de la guerra de Ucrania en los precios de las viviendas y en la segunda parte intentaremos reflexionar sobre las posibles consecuencias sobre el negocio de los promotores inmobiliarios en el que no sólo influyen los precios de venta sino la evolución de los costes de construcción.

Inflación y mercados de vivienda.

Los dos factores que más influyen en los precios de las viviendas son las rentas familiares y el acceso a la financiación hipotecaria y los dos se ven afectados por la inflación y por la amenaza de falta de suministro de energía.

Las rentas familiares dependen del nivel de los salarios y del número de ocupados, el acceso a la financiación depende de los tipos de interés hipotecarios y de las condiciones de concesión de los créditos. Vamos a analizar el efecto de la inflación y de las restricciones energéticas en cada uno de los cuatro factores.

El **nivel de los salarios** está fuertemente relacionado con la inflación, pero, en estas circunstancias, los salarios crecerán por debajo de la inflación casi con total seguridad, dejando como resultado menos dinero disponible para adquisición de vivienda.

El **número de ocupados** está relacionado con el crecimiento del PIB. Hasta ahora, la recuperación post covid19 del empleo ha sido brillante en España alcanzando en los últimos meses cifras máximas de ocupación. El dato de julio, sin embargo, parece una llamada de atención sobre la posibilidad de que la creación de empleo se frene como resultado de una recuperación económica más débil de la prevista. Aquí, las restricciones energéticas y el alza de los precios de las materias primas no auguran un buen futuro a la creación de empleo.

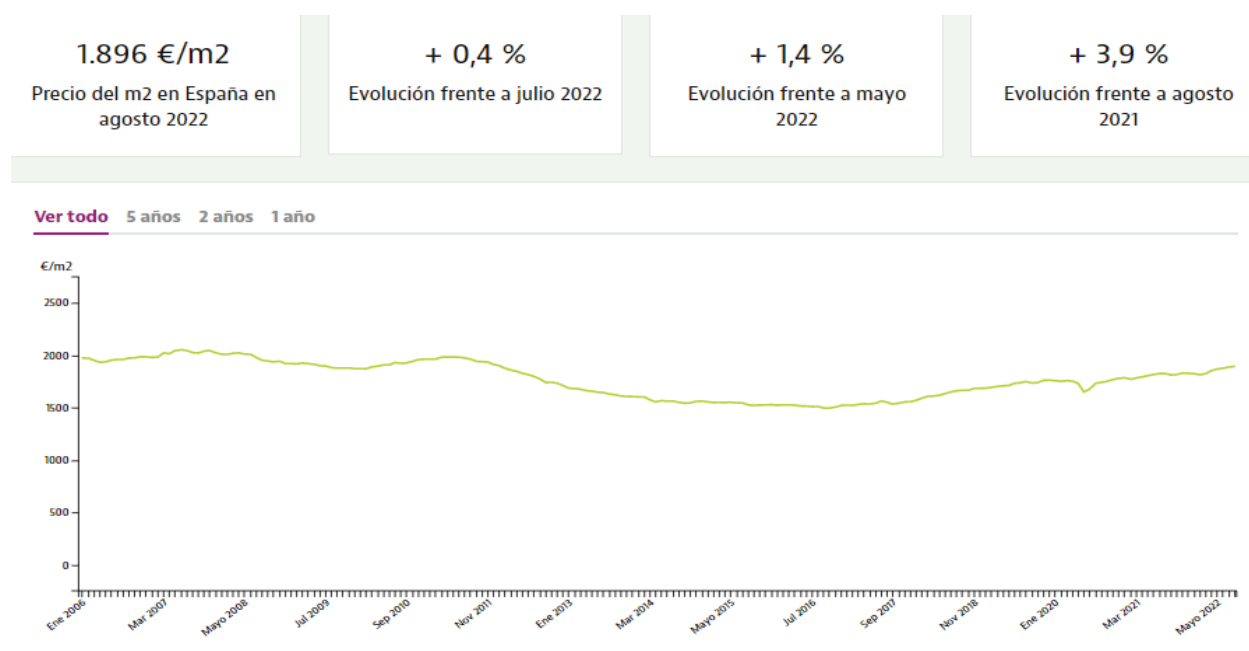
Los **tipos hipotecarios** alcanzaron su mínimo histórico en noviembre de 2021 (1,412% según la AHE), en abril de 2022 seguían siendo muy bajos (1,540% según la AHE) pero desde ese momento han comenzado a subir como resultado de las subidas de los tipos de referencia del BCE. La subida de los tipos de referencia es una medida del BCE para intentar frenar la inflación, las subidas han sido muy moderadas hasta ahora y es más probable que sigan subiendo (en junio, último dato publicado por la AHE, era ya del 1,799%).

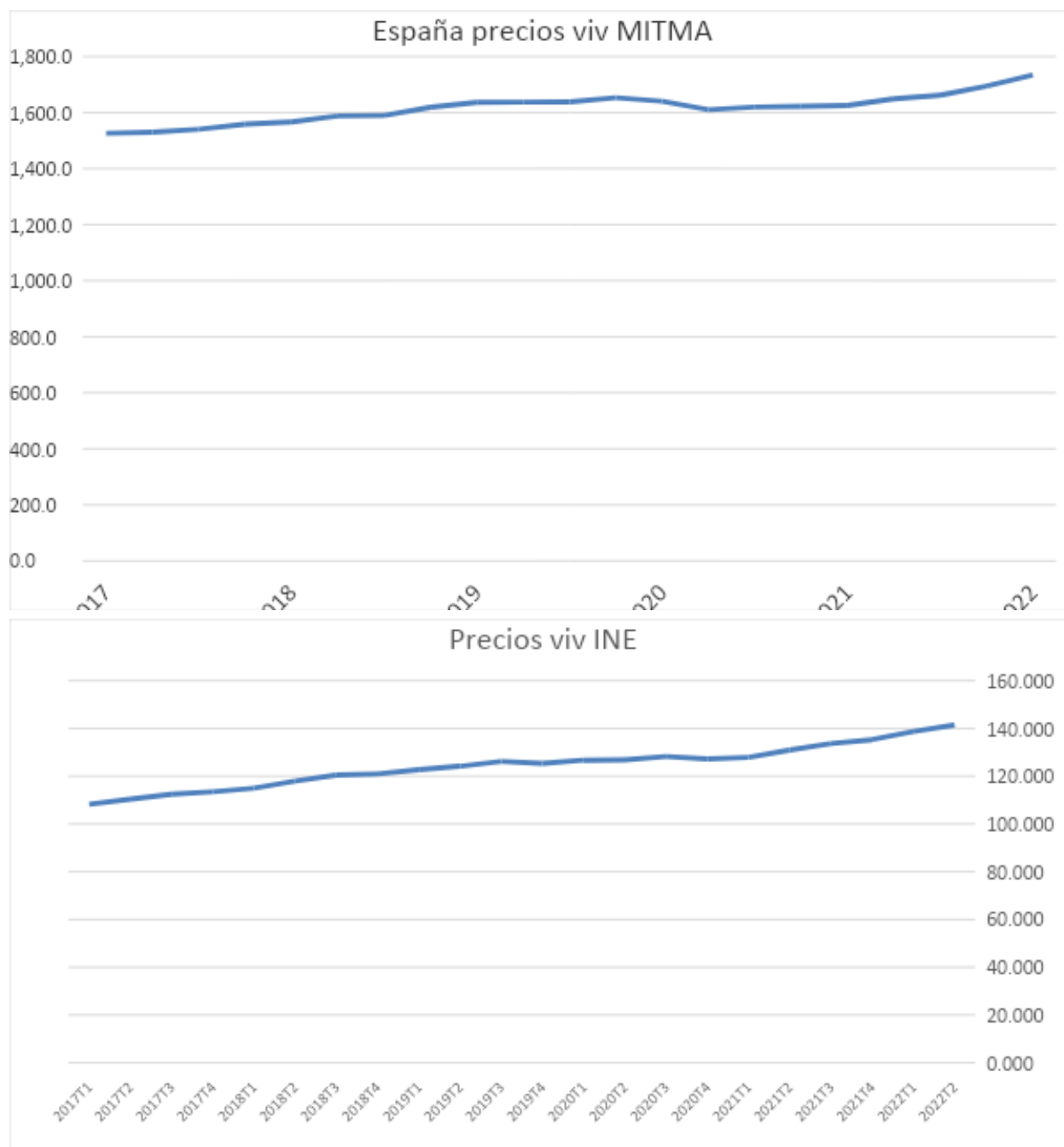
Las **condiciones de acceso a los créditos** se habían relajado levemente en los últimos dos años, pero las expectativas de recesión económica jugarán a favor de que se endurezcan en los próximos meses.

Parece que todos los factores analizados evolucionarán de forma que se tenderán a frenar el crecimiento de los precios de las viviendas, pero ¿qué ha ocurrido recientemente con los precios?

La evolución de los precios de las viviendas desde la pandemia.

Los gráficos siguientes muestran la evolución de los precios de las ofertas de venta según Idealista, de los valores de tasación según el MITMA y de los precios declarados ante notarios según el INE en los últimos 5 años.





El dato más significativo es la comparación entre el precio de diciembre de 2019 (o del cuarto trimestre de 2019 según el caso) con el último publicado. Según Idealista, las ofertas habrían pasado de 1.763 €/m² a 1.876 €/m² en junio de 2022 (incremento del 6,41%). Según el MITMA los valores de tasación habrían pasado de 1.652,8 €/m² a 1.740,7 €/m² en el segundo trimestre de 2022 (incremento del 5,31%) y según el INE los valores declarados habrían pasado de un índice de 125,32 a uno de 141,433 en el segundo trimestre de 2022 (incremento del 12,85%). Gracias a Idealista que ya ha publicado sus datos de agosto de 2022 sabemos que la subida de precios se ha acelerado levemente desde junio a septiembre respecto a la subida media de los seis primeros meses de 2022. Los Registradores han publicado datos de los precios declarados del segundo trimestre que indican una subida del 7,4% anual que es

superior a la subida anual del primer trimestre (5,3%) lo que confirma la aceleración de la subida observada en idealista, pero el dato más reciente del INE (segundo trimestre de 2022) dice que los precios han crecido menos en el segundo trimestre (1,94%) que en el primer trimestre (2,55%) y los datos del MITMA indican una subida en el primer trimestre del 2,36% y de sólo el 0,39% en el segundo.

Desde diciembre de 2019 la inflación había crecido hasta junio de 2022 un 12,41%.

En el último año, a contar desde el último periodo publicado, los incrementos son del 3,9% según Idealista, del 5,54% según el MITMA y del 8,01% según el INE para una inflación anual registrada en junio de 2022 del 10,20% que sabemos se ha incrementado algo más desde entonces hasta alcanzar el 10,40% en agosto (dato provisional)

Todos los indicadores de los precios de las viviendas muestran crecimientos inferiores a la inflación, pero difieren considerablemente entre sí.

Las predicciones de nuestro modelo de evolución de precios.

UVE ha desarrollado un modelo de detección de posibles burbujas inmobiliarias que busca principalmente detectar desviaciones de los precios respecto a la tendencia a largo plazo pero que también puede predecir la evolución futura de los precios de las viviendas en función de hipótesis sobre el incremento de los salarios, la variación de los ocupados y los tipos de interés para créditos hipotecarios. Hemos probado seis escenarios:

Escenario 1 (probable): El tipo hipotecario sube al 3% para 2022 y 2023, los salarios suben un 4% en 2022 (la media de subidas del primer trimestre de 2022 según INE) y un 3% en 2023 y el empleo aumenta el 3,1% en 2022 y sólo un 1,1% en 2023 (predicciones de FUNCAS). En este escenario, los precios de venta deberían **subir un 4,91% en 2022** y subirían un 3,38% en 2023. Este escenario es el mas compatible con el ritmo de subidas según el MITMA.

Escenario 2 (probable): Igual que el anterior excepto que los salarios suben según lo propuesto por los sindicatos: un 3,5% en 2022 y un 2,5% para 2023. En este escenario, los precios de venta deberían **subir un 4,09% en 2022** y subirían un 2,56% en 2023.

Teniendo en cuenta que en el segundo trimestre de 2022 los precios según MITMA han subido 2,75% respecto al cuarto trimestre de 2021 (un 4,54% en el primer semestre según el INE) y que según idealista en agosto de 2022 los precios de ofertas habían subido un 3,66% respecto a diciembre de 2021, los precios de las viviendas no podrían continuar subiendo al ritmo actual durante el resto del año y deberían moderar o frenar completamente su subida, pero no tenemos evidencias todavía de que esto vaya a ocurrir porque las evidencias apuntan según idealista y los registradores a una aceleración en el crecimiento en el segundo trimestre (mientras el INE y el MITMA apuntan a una desaceleración), por lo que puede ser interesante explorar otros escenarios para entender las condiciones económicas con que sería compatible el ritmo de crecimiento actual de los precios de las viviendas.

Escenario 3 (pesimista): La inflación obliga al BCE a subir mucho los tipos de interés (los tipos hipotecarios suben hasta el 4%), Los salarios suben un 3% en 2022 y un 2% en 2023 y no se crea empleo en 2022 y sólo un 1% en 2023. En este escenario, los precios de venta deberían **bajar un 3,45% en 2022** y subirían un 1,59% en 2023

Escenario 4 (optimista): Los tipos hipotecarios suben hasta el 3%, los salarios suben un 5% en 2022 y un 3,0 % en 2023 y se crea un 3,5% de empleo en 2022 y un 2% en 2023. En este escenario, los precios de venta deberían **subir un 7,15% en 2022** y subirían un 4,70% en 2023. Este escenario es el más compatible con el ritmo actual de subidas según Idealista.

Escenario 5 (muy pesimista): los tipos hipotecarios suben hasta el 5% los salarios suben sólo el 2% en 2022 y 2023 y se destruye el 2% del empleo en 2022 y no se crea en 2023. En este escenario, los precios de venta deberían **bajar 10,33% en 2022** y subirían un 0,12% en 2023

Escenario 6 (muy optimista): los tipos hipotecarios suben sólo hasta el 2,5% los salarios suben el 6% en 2022 y el 4% en 2023 y se crea el 4% del empleo en 2022 y el 3% en 2023. En este escenario, los precios de venta deberían **subir un 10,57% en 2022** y subirían un 7,8% en 2023.

Este escenario es el más compatible con el ritmo de subidas según el INE.

Sólo los escenarios optimista y muy optimista permitirían a las viviendas crecer en precios en cifras cercanas al IPC

Conclusiones.

El comportamiento actual de los precios de las viviendas se parece a las predicciones optimistas y muy optimistas de nuestro modelo, pero estos dos escenarios son poco probables, por lo que creemos que, según sean más evidentes las consecuencias en la economía de la UE de la guerra económica con Rusia, el alza de los precios de las viviendas se moderará o desaparecerá, aunque la inflación siga siendo relativamente alta.

La variación de precios que predice nuestro modelo es inferior al IPC en casi todos los casos. La vivienda todavía ofrece refugio contra la inflación, pero ya no de forma absoluta, porque la inflación no se traslada automáticamente a los salarios.

Germán Pérez Barrio
UVE VALORACIONES, S.A.