



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

CAUSAS QUE AFECTAN A LA SUBIDA DE PRECIOS DE ALQUILER Y ALTERNATIVA ENTRE COMPRAR O ALQUILAR VIVIENDA EN LA ACTUALIDAD

Autor: Paula Mayordomo Tello

Tutor: Esther Vaquero Lafuente

MADRID | Abril 2019

RESUMEN

Este trabajo tiene por principal objeto el estudio y análisis del fuerte incremento del precio en los alquileres que se ha venido sucediendo en las principales ciudades de España. Además, se plantea investigar si en la actualidad resulta más beneficioso involucrarse en un crédito hipotecario para la compra en propiedad de una vivienda, o, sin embargo, sale más a cuenta vivir como arrendatario. Para ello, se indagará en los factores causantes de estos cambios que afectan por tanto al mercado de la vivienda en nuestro país.

Este trabajo también pretende estudiar los posibles escenarios de cara al futuro en este concreto mercado y realizar estimaciones coherentes a través de las circunstancias que son plausibles en nuestra economía en el presente.

Palabras clave: alquiler, vivienda, burbuja inmobiliaria, crisis, hipoteca, mercado inmobiliario.

ABSTRACT

This piece of work has as a principal object the study and analysis of the strong rise in the prices of rents that has been occurring in the principal cities of Spain. Moreover, we want to consider whether if getting involved in a mortgage credit is more beneficial than paying a rent in the present. In order to develop the study, we will establish the drivers and factors causing all these changes that affect the real estate market.

This project is also aimed at the study of the different projected scenarios in this particular market. Besides, its purpose is also to state coherent estimates throughout the diverse circumstances that are now plausible in our economy at the moment.

Palabras clave: rent, housing, real estate bubble, crisis, mortgage, real estate market.

ÍNDICE DE CONTENIDO

1. Introducción	7
1.1 Propósito y contextualización del tema.....	7
1.2 Actualidad del tema.....	8
1.3 Objetivos específicos.....	9
1.4 Metodología empleada	10
2. Los arrendamientos históricamente.....	12
3. El crecimiento en el sector de la construcción.....	14
4. Afectación del ciclo económico al mercado de la vivienda.....	17
5. Análisis del mercado inmobiliario.....	19
5.1 Causas de agitación del mercado inmobiliario.....	19
5.1.1 <i>Tipos de interés</i>	19
5.2 Perspectivas de empleo y PIB	23
5.3 Planteamiento sobre una posible recesión económica	25
6. Apetito de los inversores de poner en alquiler inmuebles en propiedad ..	28
7. Posibilidad de que se esté creando una nueva burbuja inmobiliaria.....	32
8. Estudio de la problemática entre alquilar y comprar una vivienda	35
8.1 Disyuntiva sobre legislar acerca de un techo de precios de arrendamiento y de compraventa.....	35
8.1.1 <i>Análisis de previos intentos</i>	35

8.1.2	<i>El nuevo decreto de la vivienda.</i>	38
8.2	Disyuntiva entre comprar y alquilar	38
8.2.1	<i>Aspectos Generales</i>	38
8.2.2	<i>Estudio real sobre un piso para comprar o para alquilar.</i>	40
8.3	Precio de la vivienda	45
8.3.1	<i>Compra en propiedad</i>	45
8.3.2	<i>Alquiler</i>	45
8.3.3	<i>Capacidad de endeudamiento</i>	46
8.3.4	<i>Coste de Oportunidad</i>	48
9.	Conclusiones	50
	Bibliografía	52

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Porcentaje de crecimiento del precio medio de la vivienda en las Sigüentes Comunidades	16
Tabla 2. Proyecciones Macroeconómicas de la Economía Española (2018-2021).....	24
Tabla 3. Márgenes de rentabilidad de la Bolsa vs. inversiones inmobiliarias.....	49

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Precio del metro cuadrado en distintas ciudades de Europa	29
Gráfico 2. Indicadores sobre el peso del Sector de la Construcción en la Economía de España: Series Históricas (Porcentajes sobre el Total del VAB y del empleo)	34
Gráfico 3. Simulador de hipotecas	47

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Propósito y contextualización del tema

Este Trabajo de Fin de Grado tiene como propósito principal el estudio del fuerte incremento del precio del alquiler y el análisis sobre si verdaderamente en las actuales condiciones de financiación ofrecidas por parte del sector bancario resulta más beneficioso comprar una vivienda contratando la pertinente hipoteca o alquilar. También se procederá a investigar las posibles consecuencias de esta situación en la hipotética creación de otra nueva burbuja.

España es uno de los países europeos que mayor preferencia tiene por la compra en propiedad de una casa. Un gran porcentaje de españoles tiene en mente que el pago mensual de un alquiler equivale al malgasto del dinero, ya que se invierte en una casa que nunca se va a adquirir en propiedad, en contraposición al préstamo hipotecario. Incluso entre aquellos españoles que viven en situación actual de alquilados existe una clara preferencia por la vivienda en régimen de propiedad.

Recientemente se ha registrado en España una fuerte subida en los precios de viviendas en venta, no obstante, aún no alcanzan precios tan altos como los registrados anteriormente a la burbuja inmobiliaria del año 2008, según datos como el de la reputada tasadora inmobiliaria Tinsa.

Sin embargo, en lo que respecta a los precios de alquileres, estos mismos están sufriendo un “boom” en muchas localidades españolas. En esta línea, los precios se han visto aumentados tan sobremanera que en la actualidad resulta más beneficioso y preferible el pago de los intereses mensuales y la devolución del principal propio de un contrato hipotecario que el pago de un alquiler.

Según uno de los portales inmobiliarios españoles más consultados en nuestro país, Idealista, los precios de alquileres han subido un 15,6% en régimen interanual en toda España.

El Gobierno de Pedro Sánchez ha aprobado recientemente una nueva reforma de la Ley De Arrendamientos Urbanos (LAU) en la cual se toman varias medidas resaltando

entre ellas la prórroga de los arrendamientos en términos generales, aumentándola a un plazo de uno a tres años de manera obligatoria, mientras que la situación actual de los inquilinos en nuestro país es de grave “asfixia”.

Con este panorama actual, y, como consecuencia de la presión a los inquilinos, Ayuntamientos como el de Barcelona se enfrentan a empresas como Haibu 4.0, que se dedican a la construcción de los llamados “pisos colmena” en los cuales la situación de vida es difícil y muchos llegan a considerarlos como infraviviendas.

El objeto del trabajo es también investigar los motivos influyentes de esta gran demanda de alquiler y la posibilidad de que se esté creando una nueva burbuja inmobiliaria, como la que estalló en el año 2008. Frente a esto, se plantearía el estudio sobre alternativas para poner freno a esta subida indiscriminada de precios como una posible regulación sobre el mercado de alquiler de viviendas donde se procurase una limitación de precios al respecto o la adopción de medidas fiscales por parte del Gobierno.

1.2 Actualidad del tema

Los seres humanos somos seres racionales en búsqueda constante de maximizar nuestro beneficio de tal manera que elegiremos aquella vivienda que se ajuste más a nuestro presupuesto dentro de un rango de viviendas con características similares que logren satisfacer nuestras necesidades.

Por consiguiente, la motivación principal que da lugar a la elección de alquilar una vivienda o contratar una hipoteca con un banco es principalmente el precio, y por tanto, a la hora de adoptar una decisión debemos analizar qué alternativa resulta más barata.

En esta línea, el estudio debe centrarse en los precios de las viviendas y de los alquileres. Para ello, debemos retrotraernos a un momento anterior, en concreto a las causas y motivaciones de agitación del mercado inmobiliario que dan lugar a estos aumentos de precio. Es muy importante en estos casos analizar la inflación, el salario de las familias en España, el crecimiento de la economía española, los tipos de interés y el nivel de desempleo, entre otros. Todos estos factores justifican la subida de los precios en las viviendas y en los alquileres.

Al analizar el precio de los alquileres, en línea con lo que ya hemos comentado anteriormente, los españoles tienen una preferencia clara e histórica por la compra de vivienda. Sin embargo, muchos de ellos se refugian en el alquiler por razones de carácter económico debido a causas como la inestabilidad laboral, los bajos sueldos, la imposibilidad de acceder a financiación o incluso el miedo al impago.

Por otro lado, a la hora de analizar los préstamos hipotecarios también debemos realizar un estudio sobre las condiciones de financiación ofertadas en estos momentos por el sector bancario.

Las previsiones sobre el aumento del euríbor y también la promulgación y entrada en vigor de una nueva ley sobre hipotecas son factores que van a cambiar en cierta manera los términos de concesión de créditos por parte de la banca, previéndose una nueva preferencia hacia las hipotecas a tipo fijo.

Todo lo mencionado con anterioridad justifica la subida de los precios y la posibilidad de que se esté creando una nueva burbuja inmobiliaria. Sin embargo, hay que tener en cuenta si también han influido en la creación de esta hipotética burbuja razones de índole política y no solo un exceso de demanda y una insuficiencia de oferta sobre las viviendas.

1.3 Objetivos específicos

La finalidad de este Trabajo de Fin de Grado se concreta en los siguientes propósitos de carácter específico:

- Determinar qué variables económicas influyen en la subida de precios (tipos de interés, crecimiento económico, salarios, tasa de empleo, IPC etc.).
- Averiguar si con las condiciones de préstamos bancarios ofrecidas por las entidades bancarias y el precio de los alquileres realmente resulta más beneficioso desde un punto de vista económico hipotecarse o alquilar una vivienda de las mismas características.

- Realizar un estudio sobre un caso real dado en la actualidad para poder abordar y concretar con detalle todas las diferencias monetarias entre la opción de comprar o alquilar una vivienda de tal manera que se refleje la situación actual en España.
- Concretar e investigar la posibilidad de que se esté creando una burbuja inmobiliaria de nuevo, las posibles causas que han fomentado la aparición de este fenómeno y la exposición de las consecuencias de su hipotética existencia.
- Establecer una serie de ideas coherentes sobre el posible futuro de los precios del alquiler y de los precios de venta de viviendas en virtud de las circunstancias y características del mercado inmobiliario actualmente en España.
- Exponer una conclusión en línea con todo el análisis realizado para determinar los ciclos ya sucedidos con anterioridad y determinar los posibles ciclos o tendencias que se podrán suceder en el futuro próximo.

1.4 Metodología empleada

Para realizar esta investigación es necesario partir de un punto actual y basarnos en los datos históricos obtenidos en España durante los años ya pasados. Por ello, resulta conveniente empezar a observar los datos existentes sobre los precios de los alquileres en las localidades españolas a través de portales especializados como pueden ser Idealista, Fotocasa o INE, entre otras.

Además, en el estudio de factores y causas de las subidas de los precios debemos tener en cuenta otros factores que son causa directa para la fluctuación de los precios en el mercado inmobiliario español. Estos datos están directamente relacionados con los ciclos económicos que se suceden en nuestra economía. Consecuentemente, se debe analizar en detalle factores e indicadores como los niveles de empleo, el nivel salarial medio del español en comparación con épocas ya pasadas, el apetito de los inversores de sacar rentabilidad a segundas viviendas, etc. Todos estos datos se obtienen a través de búsquedas en portales de carácter gubernamental, Instituto Nacional de Estadística etc., además de acudir a otras bases públicas de datos de distintos ayuntamientos.

Se pretende abordar un enfoque práctico que refleje la realidad en el mercado inmobiliario español. Para ello, se planteará un caso práctico con niveles reales de tipo de interés de una hipoteca estándar concedida en el ambiente bancario presente y precios reales de alquiler de viviendas con las mismas características para determinar que saldría más rentable a día de hoy, si hipotecarse o vivir en régimen de alquiler.

En suma, y como se he mencionado con carácter previo, se pretende investigar la posibilidad de una futura burbuja inmobiliaria y el alcance que conllevaría para la sociedad. Con motivo de este estudio, se procurará acudir a fuentes y a ejemplos anteriores, como la burbuja inmobiliaria de 2008, y las consecuencias que se produjeron cuando esta estalló para así poder medir el posible alcance que la creación de una nueva burbuja conllevaría.

2. LOS ARRENDAMIENTOS HISTÓRICAMENTE

La legislación sobre arrendamientos urbanos ha sido, durante el siglo XX, y sigue siendo en la actualidad, un foco de problemática y controversia. La primera legislación que pretendió la protección de esta materia de ámbito urbanístico fue la Ley de Arrendamientos Urbanos, aprobada a través de la Orden de 21 de marzo de 1947 siendo acordada por el Consejo de Ministros de la época y publicada en el Boletín Oficial del Estado (BOE) a fecha de 31 de diciembre de 1946. Esta ley ha sido sustituida posteriormente por varias reformas como la Ley de 22 de diciembre aprobada en 1955 y, una vez más, por el Decreto 4104/1964, de 24 de diciembre, a través del cual quedó aprobado el Texto Refundido de la Ley de Arrendamientos Urbanos.

La aprobación de esta primera Ley de Arrendamientos Urbanos (LAU) se promulga en unas circunstancias complicadas para la sociedad española del momento. La Guerra Civil española (1936 - 1939) había sumido a los españoles en una situación de miseria y pobreza muy grande y por tanto la LAU de 1946 hacía frente a una condición social muy decadente. Lo mismo pasaba con las otras dos leyes posteriores, aunque, en menor medida.

En España siempre ha existido una concepción negativa respecto a los alquileres de viviendas, además de que se ha adoptado siempre una visión del arrendatario como parte desprotegida y vulnerable frente al arrendador, concibiéndose este último como parte más poderosa y pudiente al entenderse que el arrendador debe tener como mínimo dos viviendas en régimen de propiedad (una en la que vive y otra que alquila) frente a un inquilino que se presume incapaz de comprar en título de propiedad su vivienda y se ve obligado a recurrir al alquiler.

Desde un punto de vista social el alquiler en España nunca ha estado bien visto y ha supuesto históricamente un problema. Todos los gobiernos, indistintamente de su matiz y su vertiente política han intentado fomentar el alquiler de viviendas. Incluso en la actualidad, existen políticas fiscales beneficiosas a la hora de la liquidación del IRPF para arrendatarios con la intención de impulsar el mercado del alquiler.

Aún con todo esto, no se ha conseguido a día de hoy erradicar esa concepción generalizada que tienen los españoles de que alquilar una casa implica “tirar el dinero”, puesto que muchos piensan que se estaría realizando una inversión de carácter mensual en una casa que nunca (al menos, en principio) se va a adquirir a título de propiedad. Incluso entre aquellos españoles que viven en situación de arrendatarios existe una clara preferencia por la vivienda en régimen de propiedad (Sanz, 2017).

Como es lógico pensar, la situación tanto social como económica plausible en España mejoró durante las décadas posteriores a la aprobación de la LAU, y con estos avances patentes en la realidad social, esta ley se fue quedando obsoleta dando lugar a situaciones absurdas e ilógicas basadas en contratos de duración extremadamente larga que crearon lo que posteriormente se llamará “rentas antiguas”. En resumen, estos contratos de arrendamientos suponían una duración desmesurada unida a un pago de rentas insignificantes que a la larga supondría un gasto para los propietarios de la vivienda.

Por ello, se procedió a la aprobación del posterior Decreto 2/1985 o más comúnmente llamado “Decreto Boyer”, debido a su aprobación por el que entonces ocuparía el puesto de Ministro de Hacienda segmentando en dos el mercado del alquiler: el mercado de la “renta antigua”, y los contratos de arrendamiento firmados a partir del año 1985 de duración, por lo general, anual.

En la actualidad sigue vigente la aprobada LAU del año 1994, aunque sufriendo leves modificaciones, la cual plasma que la duración y la renta a pagar en un contrato de alquiler será la que sea escogida de manera libre por las partes en términos generales; estableciendo, por tanto, un régimen bastante flexible para las partes (Navarro, 2013).

3. EL CRECIMIENTO EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

En la época que comprende los años entre 1998 y 2007¹ el sector de la construcción en un país como es el caso de España ha sido el motor de la producción arrojando como dato un crecimiento medio del 6% en términos anuales.

Este auge en este sector durante este periodo fortaleció en gran manera la demanda que se generaba con respecto al mercado de la vivienda y consecuentemente condujo al mercado a encarecer el precio de las viviendas favoreciendo así la creación de la burbuja inmobiliaria (Informe CES², 2016).

Barba (2018) en su artículo de El Confidencial establece como definición de burbuja el “fenómeno económico en el que se crea una espiral ascendente de precios de un mercado alimentada no por los inversores habituales de ese mercado sino por especuladores que entran de forma crecientemente ascendente con la esperanza de que al salir de ese mercado puedan materializar unos beneficios sustancialmente mayores que en otro tipo de inversión”. Por ello, esta burbuja es capaz de subsistir siempre que la cantidad de inversores de carácter especulativo que quieran salir de este mercado sea inferior al número de los mismos que procede a entrar en dicho mercado (Informe CES, 2016).

Consecuentemente el famoso “pinchazo” de la burbuja se produce cuando la correlación entre el grupo de inversores especulativos de salida y de entrada se invierte.

En un primer momento el aumento en la demanda de vivienda estuvo influenciado sobremanera por factores como un descenso del desempleo, aumento en el volumen de flujo migratorio y un reajuste en la estructura familiar española. Estos flujos migratorios tienen carácter diverso y están fomentados por fenómenos como el de emigrantes refugiados (ej.: el caso de Venezuela), jubilados (ej.: jubilados europeos en zonas como Alicante o la costa en términos generales), migraciones temporales o diversas situaciones de índole jurídica o social. En lo que concierne a las estructuras familiares, la dimensión de los hogares españoles se ha visto mermada reduciéndose desde 3,75 personas en los años cincuenta hasta 2,85 personas en el año 2001 (Torres, 2011).

¹ 2007 comprendido como el año de inicio de la fuerte crisis económica.

² Consejo Económico y Social España

Todo esto acompañado de la entrada en el euro en el año 2002 y la bajada de tipos de interés que lo acompañó, fomentó una mejor accesibilidad y unas condiciones más propicias para los españoles a la hora de poder permitirse adquirir una vivienda en régimen de propiedad. En suma, la disponibilidad de crédito por parte de entidades bancarias fue mayor ya que estos entes se vieron acorralados por una competencia bastante grande que causó una guerra entre los bancos por captar clientes teniendo que ofrecer para ello unas mejores condiciones de crédito. Con todo esto, el inicio en la vía de la hipoteca era una buena opción dadas las características generales que se barajaban entonces (Informe CES, 2016).

Las características propias del sector de la construcción eran y siguen siendo algunas como la menor reacción y desfase temporal con respecto al aumento de la demanda de viviendas que se estaba produciendo, al ser un sector procíclico. Por consiguiente, había un exceso de demanda que no era posible cubrir con la oferta disponible en esos momentos, desembocando en una subida bastante desproporcionada en relación a los precios de la vivienda. Como consecuencia de la imposible sostenibilidad de este crecimiento acelerado de la demanda en el sector, se produjo el famoso “pinchazo” de la burbuja inmobiliaria en el año 2008 con unas consecuencias nefastas para los niveles de desempleo en España. La crisis había comenzado, y el sector de la construcción que depende en gran medida del crédito financiero fue de los primeros sectores en experimentar la crisis del sector financiero. Según la CES desde el año 2007 “se han perdido en torno a 1,4 millones de empleos en este sector, incluyendo los correspondientes a la industria auxiliar, así como unas 250.000 empresas, más del 30% de las que había en ese mismo año”.

Durante el segundo cuatrimestre de 2008 se experimentó la primera caída del precio de la vivienda desde el año 1998, hasta los 2.095,7 euros³ por metro cuadrado de media en España, además de presentarse el nivel de crecimiento más inferior en términos de tasa de variación interanual (incluye los últimos 12 meses) desde el último trimestre del año 1997 (Efe, 2008).

³ Suponiendo un incremento del 1,8% respecto del último año.

De este modo y tal y como se puede inferir de la siguiente tabla, el precio de la vivienda libre descendió en esa época en todas las comunidades expuestas a continuación. Estos descensos fueron en cierta manera compensados gracias a las subidas experimentadas en otras comunidades autónomas como Andalucía, Cataluña, Galicia o Asturias.

Tabla 1. Porcentaje de crecimiento del precio medio de la vivienda en las Siguietes Comunidades

Aragón	-1,4%	Madrid	-0,9%
Castilla y León	-0,9%	Murcia	-1,6%
Castilla-La Mancha	-1,2%	Navarra	-0,1%
Extremadura	-0,2%	País Vasco	-0,3%
Galicia	-0,7%	La Rioja	-1,7%

Fuente: 20 Minutos (2008), pág.1

4. AFECTACIÓN DEL CICLO ECONÓMICO AL MERCADO DE LA VIVIENDA

El mercado de la vivienda se mueve en consonancia a los ciclos de auge (comprendidos como los periodos en los que las economías llegan a los niveles más altos de producción y viceversa) y desplome de la economía, generalmente oscilando en periodos de un rango de entre tres y siete años.

La razón por la que en fases expansivas la demanda de vivienda es mayor es bastante intuitiva; hay un mayor nivel de empleo por lo que el número de personas dispuestas a invertir en una vivienda aumenta de manera considerable. De la misma manera, las entidades financieras prestamistas de créditos hipotecarios tienden a relajar sus exigencias con respecto a los clientes que optan a la obtención de un crédito. Con todo esto, la demanda de viviendas crece considerablemente y consecuentemente los precios de las mismas se ven arrastrados al alza.

Sin embargo, en esta línea, los precios de las viviendas se caracterizan por su menor flexibilidad. Esto se debe a que la demanda de vivienda en ciudades grandes es muy elevada mientras que las viviendas son limitadas y por ello la oferta de las mismas también lo es. Además, la rigidez de los precios ante posibles caídas de ventas en el mercado de la vivienda tiende a hacer de este una inversión muy atractiva. En épocas marcadas por la prosperidad económica, la sociedad en términos generales tiende a sentir una seguridad mucho mayor que aumenta el apetito de compra de viviendas, haciendo crecer los niveles de demanda que a su vez provocan el aumento de los precios de la vivienda. Sin embargo, esta subida de precios tiene los días contados ya que unos precios tan elevados suponen una realidad insostenible a largo plazo, provocando tarde o temprano una paralización en la demanda.

En esta línea cabe resaltar que el desplome experimentado en términos de demanda de viviendas es uno de los indicadores propios del inicio de una posible recesión en el ciclo económico, como ya ha pasado durante los 50 años anteriores a la actualidad en economías avanzadas. La confianza de los consumidores en que el precio de sus viviendas va a verse aumentado es lo que provoca la recuperación de este tipo de mercado, factor que viene acompañado de una recuperación de la economía.

Muchos expertos y numerosos estudios defienden que la inversión en vivienda y los ciclos de auge y caída económicos se encuentran directamente relacionados. En concreto, economistas expertos como Goodhart y Hofmann (2007) defienden que la utilización de unas políticas económicas u otras incide directamente en atenuar los efectos negativos de una recesión económica.

5. ANÁLISIS DEL MERCADO INMOBILIARIO

5.1 Causas de agitación del mercado inmobiliario

5.1.1 Tipos de interés

Desde 1980 se ha experimentado una estabilidad en el ahorro y la inversión a niveles mundiales. Sin embargo, en economías desarrolladas como la nuestra se han presenciado caídas respecto de ambas tasas desde el inicio del siglo XXI que además se han acentuado en gran medida debido a la crisis financiera global. Recientemente se ha corregido tal descenso hasta unos niveles del 21% según el Banco de España.

La política monetaria que se ha establecido en toda Europa para ponerle freno a los efectos de la crisis económica se denomina como política monetaria expansiva o *Quantitative Easing*. Esta política ha venido siendo implantada por el Banco Central Europeo desde el mes de marzo de 2015 con el afán de inyectar dinero en la economía indiscriminadamente a través de la compra de bonos soberanos por los bancos centrales de los distintos países europeos (política económica no convencional). Estas medidas fueron adoptadas en épocas de recesión económica para concentrar los esfuerzos en el crecimiento de las economías de la eurozona y permitir a los niveles de inflación volver a una cifra aceptable de en torno al 2% (BCE, 2018).

La permanencia de los tipos de interés en niveles demasiado bajos durante un tiempo extremadamente largo plantea problemas e incertidumbres de carácter financiero respecto a la estabilidad económica. No obstante, conforme se produce una mejora respecto de la economía en términos globales se fomenta una cierta mejora o subida de los niveles de interés real. Al contrario, situaciones como la adopción de las medidas recogidas en los Acuerdos de Basilea III⁴ que versan sobre ratios de liquidez y de capital provocará una mayor simpatía por parte de las entidades de índole financiera por los activos libres de riesgos provocado un efecto negativo o de bajada sobre los tipos de interés nominales (Banco de España, 2015).

⁴ Conjunto de propuestas de reforma sobre la regulación bancaria apoyadas por el Foro de Estabilidad Financiera (FSB) y el G-20 fomentadas a partir de la crisis de las hipotecas *subprime*.

Las consecuencias han sido positivas para los activos con riesgo ya que se ha conseguido un aumento de la prima de los mismos a cambio de sacrificar la rentabilidad de los activos más seguros. Además, según estudios del Banco de España: “tres años después del inicio de una crisis, la ratio de inversión sobre el PIB⁵ se reduce entre 3pp y 3,5pp (FMI, 2014a)” lo cual tiene sentido ya que en medio de una crisis el panorama económico suele ser incierto y los ofertantes de financiación se sitúan en una posición muy recelosa sobre a quién y de qué manera van a prestarle financiación, en definitiva, se fomenta la máxima precaución.

También, los préstamos y los tipos de interés, según datos del BCE, han descendido fruto del incremento de los bonos soberanos y la generación de dinero dentro del sistema bancario. Todo ello fomenta la inversión y el consumo dentro de los países que forman parte de la Unión Europea. A raíz de este aumento, en indicadores macroeconómicos como la inversión y el consumo se ha producido una nueva creación de empleo debido a que hay más demanda de productos que requieren nuevas creaciones de puestos de trabajo en las economías (BCE, 2018).

Desafortunadamente, estas políticas monetarias expansivas que se han venido implementando hasta la fecha tienen los días contados, así como los tipos de interés oficiales al 0,0% para el precio del dinero. El Banco Central Europeo ya está reduciendo su volumen de compras de deuda soberana, de hecho, ya lo redujo a la mitad (hasta el nivel de 15.000 millones al mes) en el último trimestre de 2018 según datos del Diario Expansión (2019). Por el contrario, otras medidas han ido tomando forma a finales del año pasado y desde la dirección del Banco Central Europeo se prevé una ralentización importante respecto de las perspectivas de crecimiento de la zona Euro además de pronosticar un aumento en los niveles de inflación.

Además, el BCE ha trazado un nuevo plan de acción fijándose como una de las fechas clave el verano de 2019 y el final de año del mismo coincidiendo con el cambio de Presidente de la Entidad y abandono del trono de la presidencia por parte de Mario Draghi. En línea con esto, la política monetaria del BCE está siendo muy acomodaticia

⁵ Producto Interior Bruto.

y el tono de su mensaje podría calificarse como *dovish*⁶, ya que se ha confirmado que la reinversión de los vencimientos de los bonos va a continuar durante un periodo muy continuado y extenso incluso después de la primera subida de los tipos. Otra razón se asienta en el hecho de que el BCE mantiene, como ya hemos mencionado con anterioridad, la guía de los tipos de interés, que situarán los niveles presentes hasta por lo menos el verano de este año. En último lugar, esta política acomodaticia se caracteriza también por el hecho de que el BCE se mantiene abierto a utilizar nuevos instrumentos de política monetaria como financiación a largo plazo y barata a los bancos en caso de que resultara necesario (Bueno, 2018).

Es cierto que los fenómenos económicos en Europa van a la cola de aquello que sucede en Estados Unidos, y esto se refleja en la gran brecha que existe entre la FED⁷ y el Banco Central Europeo. Consecuencia de esta realidad es el aumento de los tipos de interés en cuatro ocasiones distintas durante el año pasado en los Estados Unidos hasta situarse entre una Horquilla de entre el 2,25% y el 2,5% según datos del Diario Expansión, medida que por el contrario aún no se ha instaurado en la Eurozona ya que hay previsiones de tipos estables hasta finales de este mismo año (Verbo, 2018).

No obstante, además de todo esto, vivimos en un momento convulso e incierto acerca de los tipos de interés que afectan a las hipotecas. La problemática reciente sobre el impuesto de AJD⁸, respecto del cual el Tribunal Supremo de España (TS) dictaminó, tras intensa y prolongada deliberación, que fuesen los clientes solicitantes de hipotecas los encargados de hacer frente a este gasto y no los bancos. Sin embargo, y a pesar de lo que el TS ha proclamado el Poder Ejecutivo actual liderado por Pedro Sánchez plantea la aprobación de un Real Decreto para regular el impuesto de AJD de tal manera que sean las entidades financieras quienes deban abonar el mismo. Las consecuencias de esta decisión afectan de una manera directa a las hipotecas ya que los bancos, lejos de agachar la cabeza y cumplir con los nuevos gastos implantados por el Impuesto,

⁶ Postura adoptada por un banco central cuando se trata de evitar que el país se sumerja en niveles de deflación. Esta medida se adopta en el momento en el cual una economía no está creciendo o no está creciendo lo suficiente.

⁷ Reserva Federal de los Estados Unidos.

⁸ Impuesto de Actos Jurídicos Documentados. Impuesto que recae sobre la escritura notarial de la vivienda y el cual tiende a oscilar dependiendo de la Comunidad Autónoma en cuestión ya que se trata de un impuesto autonómico. La cantidad a pagar varía dependiendo de lo cuantiosa que sea la hipoteca pero oscila entre el 0,5% y el 1,5% del precio de compraventa.

repercutirán el mismo a los clientes a través de una subida de los tipos propios de las hipotecas, según prevén los expertos. En la opinión de Rubén Gimeno, actualmente director de estudios del Registro de Economistas Asesores Fiscales (REAF) del Consejo General de Economistas, este gasto recaerá sobre los tipos de interés ofrecidos para los préstamos de hipotecas y no sobre las comisiones porque “quizás entonces los tribunales digan que son cláusulas abusivas y tengan que acabar pagando la mitad del impuesto” (Gómez y Calavia, 2018).

En lo que concierne a las hipotecas variables, sabemos que las mismas dependen de dos factores: el euríbor⁹ por un lado y el diferencial por otro. Este último depende íntegramente del banco prestatario del crédito hipotecario y junto al euríbor, que es un tipo de interés variable, conforman la cuota hipotecaria a pagar mensualmente. En este tipo de hipotecas, no se prevé aumentos significativos en los diferenciales en términos generales, especialmente si el euríbor (tipo básico de referencia) sigue creciendo, así que el aumento afectará más bien al tipo de inicial, el cual se fija el día de la hipoteca.

Actualmente nos encontramos ante un índice del euríbor con valores negativos y cifras que rondan la posición porcentual de -0,110%¹⁰. Las predicciones del euríbor a 12 meses son sin embargo al alza. Entidades financieras como Bankinter pronostican que el euríbor durante este año oscilara dentro de la horquilla del -0,10% y el 0,20%. Por otro lado, los pronósticos arrojados por la firma para el año 2020 varían entre cifras del 0,40% y niveles máximos del 0,70% (Departamento de Análisis Bankinter, 2018).

Estas predicciones de un euríbor al alza encarecerán las hipotecas a tipo de interés variable como se ha expuesto anteriormente y también afectarán a las hipotecas fijas, ya que el tipo fijo de referencia en cada momento se encuentra de igual forma referenciado al euríbor.

La promulgación de la nueva ley hipotecaria supondrá una menor cuantía a pagar en caso de que la hipoteca sea amortizada con anticipación a su vencimiento, siempre y cuando supongan pérdidas para la entidad financiera. Las hipotecas a tipo de interés variable también se verán afectadas en este sentido ya que los clientes de las hipotecas

⁹ Tipo de interés al cual los bancos europeos se prestan entre ellos sumas de dinero.

¹⁰ Media del Euríbor de Febrero de 2019.

que decidan el pago anticipado de la misma tendrán que pagar el 0,25% durante los tres primeros años o el 0,15% en el caso de que sean cinco años. En caso de que el tiempo exceda de esos cinco años, no será necesario el abono de ninguna suma. Por otro lado, en lo que respecta a las hipotecas fijas, siempre habrá penalización para el pago anticipado de la hipoteca que supondrá un importe del 2% en los primeros 10 años y un 1,5% para períodos que superen esos diez años (ABC, 2018).

5.2 Perspectivas de empleo y PIB

En cuanto a predicciones del empleo cabe hacer mención sobre los pronósticos optimistas. No obstante, se prevé que el empleo tarde aún al menos dos años más en volver a alcanzar las cifras que obtuvo en los periodos anteriores al inicio de la recesión. FUNCAS¹¹ anunció a mediados del año pasado una publicación en la que atestaba que “la economía mantendrá un crecimiento elevado, aunque menor que en 2017, lo que permitiría la creación de cerca de 850.000 puestos de trabajo”.

Según la OCDE¹² ha habido una disminución en términos de salarios reales desde 2016. En esta línea, su Informe sobre las perspectivas de empleo publicado a mediados del año pasado arrojaron datos en los cuales los salarios cayeron en cifras un 0,4% entre el último trimestre del año 2016 y el último trimestre del año pasado, un 1% por debajo de la media de los países por los que se compone la OCDE. La inseguridad sigue siendo latente en el mercado laboral español que aún no se ha recuperado del todo y continúa existiendo una brecha salarial de género del 34%.

Cabe resaltar que debido a circunstancias y conflictos bélicos en otros países España lleva ya unos años batiendo récords en lo que a nivel de turismo concierne, sin embargo, países como Turquía y las zonas del Norte de África están ganando mayor atractivo lo cual provocará un cierto descenso en el sector del turismo en España que arrastrará levemente el empleo hacia abajo, según Valentín Bote, director de Randstad Research.

Él mismo afirma que el Brexit tomará partido en las cifras del empleo ya que si la libra continúa depreciándose respecto del euro, cada vez le supondrá un mayor coste al

¹¹ Fundación de las Cajas de Ahorros.

¹² Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico formado por un total de 37 países con el objetivo unánime de coordinar políticas económicas y sociales.

turista británico visitar nuestro país, con la consecuencia de un aumento del desempleo (Fernández, 2018).

No obstante, nos enfrentamos a un futuro un tanto incierto con el descenso de las exportaciones y el aumento del número de morosos empresariales (medido por la plataforma de gestión de riesgo de crédito del Diario Expansión). A esto cabe sumarle el nivel actual de deuda pública del país y el envejecimiento generalizado que amenaza a nuestra sociedad. Ciertamente es, que se prevé que sigamos con un crecimiento de alrededor del 2,4%, pero será el año en el que el ritmo de crecimiento sea más lento desde 2014, cabe plantearse por tanto un hipotético escenario de recesión inminente.

Tabla 2. Proyecciones Macroeconómicas de la Economía Española (2018-2021)

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2017	2018	Proyección. Diciembre 2018		
			2019	2020	2021
PIB	3,00	2,50	2,20	1,90	1,70
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	2,00	1,80	1,60	1,60	1,70
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,90	2,50	1,60	1,60	1,60
Tasa de paro (porcentaje de la población activa)*	16,5 0	14,6 0	14,1 0	12,9 0	12,2 0

*Datos fin de periodo

Fuentes: Banco de España e INE.

En el horizonte de proyección de los años 2019-2021 se prevé una continuación de la fase expansiva del ciclo basada en factores como los frutos de la política monetaria expansiva, la caída del petróleo a corto plazo y la recuperación patrimonial de empresas y núcleos familiares según apunta el Banco de España. Todos estos factores contribuirán a la continuación de la fase alcista de la economía española.

En lo que al PIB afecta, hubo una diferencia de crecimiento económico del 0,2% entre la primera y la segunda mitad del año pasado debido, en parte, al mercado de

automóviles¹³ en Alemania. Este mercado ha sufrido un bache causado principalmente al cambio de las normativas de emisiones y también al impacto de políticas y disputas comerciales. Es cierto que su evolución se prevé positiva, pero cada vez más desacelerada en esta franja de espacio temporal en la que nos movemos(2018-2021), como se puede comprobar en la tabla superior, en la que se aprecia que 2018 cerró con un porcentaje de crecimiento del PIB del 2,5%, a consecuencia de la erradicación de la política de *Quantitative Easing* a finales de este mismo año, causando un descenso en la inversión de los agentes privados debido a la subida de tipos de interés (Banco Central Europeo).

El crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2018 ha sido de tan solo el 0,2% en tasa intertrimestral suponiendo una desaceleración considerable a la hora de compararlo con el primer semestre, en el que crecía al 0,4%. Esta desaceleración generalizada se debe de manera primordial a una menor demanda externa, según expertos de Bankinter.

Por otro lado, la bajada generalizada del precio del petróleo ha obtenido su reflejo en el IAPC como se aprecia visiblemente en la tabla. Sin embargo, el efecto de los componentes subyacentes, entendiéndose como tales los precios de bienes como los alimenticios o la energía (ya que se considera que los mismos distorsionan los resultados), afectará a la moderación del IAPC durante este año en un 0,2% hasta llegar a cifras del 1,6%, antes de volver a aumentar hasta situarse en un 1,7% en el año 2021, según apunta el Banco de España en sus proyecciones económicas.

5.3 Planteamiento sobre una posible recesión económica

Nos encontramos ante un frente político que sigue suponiendo una importante fuente de inquietudes e incertidumbres. En Italia, las discusiones en materia fiscal entre el gobierno y la comisión europea han llevado al país a un máximo de su prima de riesgo. En Francia, los chalecos amarillos han obligado a Macron a aceptar un mayor gasto social y déficit fiscal. Además, el Brexit sigue sin ratificación o aprobación de acuerdo alguno por parte del parlamento británico, a medida que los plazos siguen avanzando y

¹³ La producción de automóviles disminuyó debido al retraso de varios fabricantes de vehículos en adaptarse al nuevo Procedimiento de Ensayo de Vehículos Ligeros Armonizado a Nivel Mundial (WLTP).

la situación sobre la salida de Reino Unido de la Unión Europea sigue siendo muy confusa y poco claudicante. (Bueno, 2018)

Para algunos la recesión es inminente y se cree que llegará antes del año 2020. La firma internacional de referencia, MdF Family Partners (encargada del asesoramiento de familias con altos niveles de patrimonios) así lo cree, y considera que el ciclo económico expansivo que había estado presente en Europa y EEUU hasta ahora tiene sus días contados, como también señala el indicador económico de la brecha de producción. MdF insiste en línea con este *output gap*¹⁴ que “a pesar de que existen excepciones, el diferencial de producción es negativo en muchas economías y próximo a cero globalmente”. Esta afirmación supone asumir que muchas economías avanzadas se encuentran creciendo por encima de su capacidad, situación que no es sustentable indefinidamente. La razón es una inflación demasiado baja, que no es sostenible durante mucho tiempo ya que en situaciones de expansión económica la actividad de los factores de producción arrastra la inflación hacia niveles superiores.

MdF asegura que la posición de las economías es una posición de profundo endeudamiento creado por las políticas fiscales expansivas instauradas en Europa y EEUU para salir de la que muchos llaman la crisis más profunda del último siglo.

En la actualidad, nos encontramos en España ante un nivel de IPC subyacente del 1%, encontrándose, por tanto, alejado aún del objetivo del BCE de encontrarse próximo pero por debajo del 2%. A medida que observemos un avance en los salarios, es decir, una mejor y mayor absorción de la capacidad ociosa, la inflación subyacente tenderá gradualmente a recuperarse, pero este plazo de recuperación continúa siendo muy incierto, según expertos en la materia.

La inflación se califica como un indicador que actúa con un desfase temporal importante con respecto al ciclo económico, con lo cual se espera que repunte fuertemente en el periodo venidero. Ciertamente es, que EEUU recientemente ha incrementado sus tipos de interés, siendo estas medidas absorbidas positivamente por los mercados (Jorrín, 2018).

¹⁴ Brecha de producción.

El ciclo expansivo sigue siendo muy robusto en EEUU impulsado por la fortaleza del mercado laboral y la reforma fiscal. Los indicadores adelantados y la confianza, al contrario de lo que ocurre en la UE, se encuentran situados en niveles elevados. Por otro lado, la inflación se sitúa en el objetivo marcado por la FED del 2%. Las cifras cercanas al pleno empleo han potenciado la política de subida gradual de tipos de interés con cuatro subidas de tipos el año pasado y unas expectativas más pausadas o suaves durante este año (con previsiones de dos subidas como máximo). Esto se debe a dos motivos principalmente: por un lado, el hecho de que el panorama global está atravesando un momento delicado (con la caída del precio del petróleo, volatilidad en los mercados financieros, disputas comerciales, etc.) y, por otro lado, el temor de cara a este año de que se vaya poco a poco evaporando gradualmente el impacto positivo de Trump y el efecto retardado de las cuatro subidas de los tipos de intereses ejecutadas durante 2018 (Bueno, 2018).

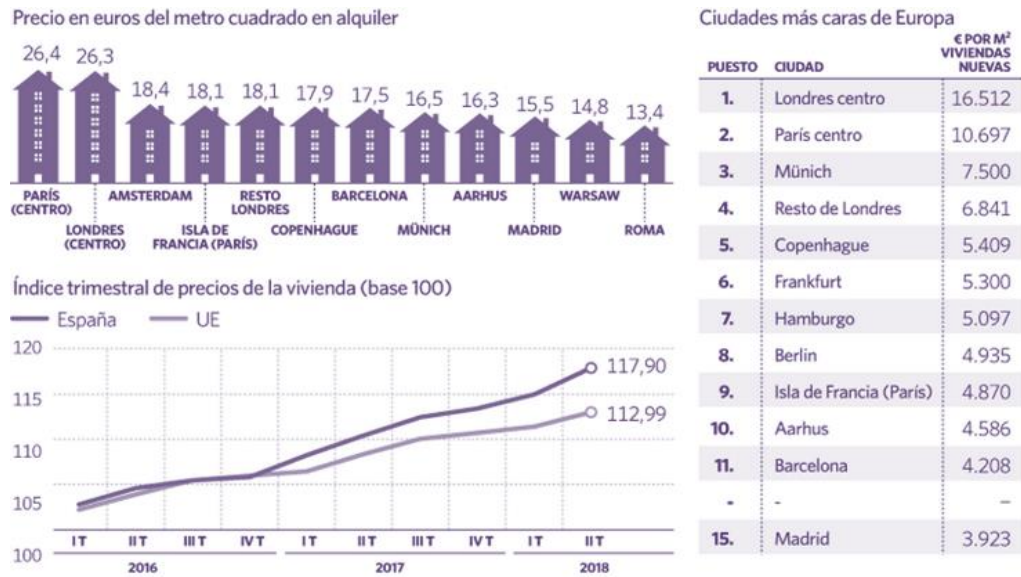
6. APETITO DE LOS INVERSORES DE PONER EN ALQUILER INMUEBLES EN PROPIEDAD

Como se está pudiendo apreciar en la actualidad, los precios pertenecientes al sector de la vivienda están experimentando un crecimiento en las principales ciudades de nuestro país en comparación con la situación que se vive en otras ciudades de importancia de la Unión Europea. Como consecuencia, la inversión en el ladrillo en España se está convirtiendo en un principal foco de atracción para la inversión, tanto a niveles nacionales como extranjeros, debido a la alta rentabilidad que esta inversión proporciona (Yebra, 2018).

Invertir en el ladrillo en España supone una inversión segura que además resulta atractiva (si se plantea poner la vivienda en alquiler) por el constante ascenso de precios que llevamos observando en los últimos cuatro años tanto en las compraventas como en el alquiler. Factores como la mejora de resultados de empleo, la facilidad de disponer de financiación debido a los reducidos costes sumado a la desregularización de las viviendas alquiladas en régimen de arrendamiento turístico, entre otras, han convertido el mercado inmobiliario en España en atractivo y muy rentable. Por ello, es lógico que aquellos individuos en búsqueda de la máxima rentabilidad posible a través del arrendamiento y que se encuentren en posesión de una o más viviendas a título de propiedad además de la residencial vean muy rentable el hecho de poner en alquiler esas viviendas.

Deloitte (2017), en su informe sobre vivienda número siete, registra cifras en Madrid de 3.923 euros el metro cuadrado en el caso de viviendas nuevas y alquilándose el mismo por 15,5 euros al mes, mientras que en otras capitales europeas como es el caso de país las cifras han alcanzado niveles de 10.697 euros el metro vendido y 26,4 euros el metro cuadrado alquilado, oscilando ciudades como Londres en rangos similares. Con ello, estas otras ciudades han llegado a un techo de precios que no permite más rentabilidad, con lo cual inversores especulativos e institucionales están acudiendo a España cautivados por el atractivo de la capacidad de crecimiento de este mercado. Como consecuencia, el último estudio de Listglobally (2019) ha situado a España en el puesto número dos de los países que más han interesado a los inversores de vivienda extranjeros el año pasado.

Gráfico 1. Precio del metro cuadrado en distintas ciudades de Europa



Fuente: Deloitte (2018).

Para arrojar cifras en cuanto a este análisis cabe resaltar que el Colegio de Registradores de la Propiedad determinó que, durante el primer trimestre del año pasado, se produjeron 120.000 compraventas de viviendas registradas, suponiendo esto un aumento de nada menos que un 14,7% con respecto al primer cuatrimestre del año 2017, siendo estas las mejores cifras que se habían registrado desde el año 2007 tanto en nuevas viviendas¹⁵ como en viviendas ya usadas, con un 12% y un 15% respectivamente. Como cabía de esperar, el aumento de demanda ha arrastrado consigo los precios de estas viviendas, y el IPVVR¹⁶ utilizado por el Colegio de Registradores de la Propiedad apuntó un aumento de los precios del 9,4% en el primer trimestre del año pasado respecto del anterior con un ascenso acumulado del 25,9% positivo desde los precios mínimos registrados en el año 2014 (Bankinter, 2018).

Factores como la continuación del ciclo económico favorable, un acceso a la financiación atractivo a bajo coste (que será cada vez menores debido a las futuras subidas de tipos de interés programadas para finales del año y en adelante por el BCE),

¹⁵ El Coordinador General de Planeamiento, Desarrollo Urbano y Movilidad del Ayuntamiento de Madrid, Ezequiel Domínguez Lucena ha asegurado en febrero de este año que “Madrid cuenta con reserva de suelo suficiente para levantar vivienda nueva durante los próximos diez años”.

¹⁶ Índice de Precios de la Vivienda de Ventas Repetidas.

la rentabilidad obtenida en la inversión de vivienda,¹⁷ la continuación de la demanda extranjera atraída por las características y el margen de crecimiento que caracterizan en la actualidad al mercado inmobiliario español contribuyen a las previsiones futuras esperadas para este mercado. Es más, el equipo de análisis de Bankinter estima una demanda de 580.000 viviendas en el presente año, 80% de las cuales se considera que serán vivienda usada pero con buenas expectativas respecto a las cifras de vivienda nueva (Bankinter, 2018).

La tasadora Tinsa (2019) considera que el crecimiento de los precios para este año será del 5% aunque establecen que habrá “una paulatina estabilización en Madrid, Barcelona y otras ciudades con notables incrementos recientes, y continuidad de encarecimiento dentro de sus áreas urbanas; en el resto de territorios se pueden registrar posibles subidas moderadas”. Con ello cabe decir, que el 2019 se sitúa como un año de estabilización de los precios de las viviendas contribuyendo con una maduración del mercado inmobiliario (Ruiz, 2018).

Como hemos examinado, todos los factores conducen a esperar la continuación de los precios de las viviendas al alza en nuestro país. Cabe analizar ahora cuáles son las posibles consecuencias de esta continua aceleración de precios dentro del mercado inmobiliario español, centrándonos por un lado en la posibilidad de que se esté creando una nueva burbuja y en segundo lugar la disyuntiva sobre legislar acerca de un techo de precios de arrendamiento y de compraventa.

En la actualidad se están dando también una serie de tendencias que fomentan el crecimiento del mercado inmobiliario, como la propensión al ahorro de la sociedad ante las dudas que se dan respecto a los sistemas de pensiones de cara al futuro. Muchos trabajadores están abogando por la inversión de viviendas a título de propiedad para posteriormente sacar rentabilidad de ellas a través de su puesta en alquiler, como seguro ante la posibilidad cada vez más cierta de un descenso (o incluso ausencia) de las rentas de jubilación en un futuro no tan lejano. Siendo la consecuencia inmediata de esta

¹⁷ Según el BCE la inversión en el mercado inmobiliario continúa siendo junto a la opción de la inversión en renta variable suponen las alternativas que permiten al inversor obtener una rentabilidad mayor a la inflación.

situación, una presión al alza de la demanda en las viviendas acarreado el ascenso de precios de las mismas (Sánchez, 2017).

7. POSIBILIDAD DE QUE SE ESTÉ CREANDO UNA NUEVA BURBUJA INMOBILIARIA

Como ya hemos apuntado con anterioridad, la demanda de viviendas continúa aumentando pero la oferta actual es limitada. Esta oferta de la actividad promotora y del sector de la construcción se mueve a un ritmo muy lento en comparación con el número de viviendas que la sociedad demanda en estos momentos.

Autores como Alvargonzález (2018) plantean la cuestión de que si se creó una burbuja inmobiliaria en 2008 cuando los tipos de interés se encontraban a niveles del 4%, resultaría obvio pensar que otra burbuja (y mucho más grande) se creará ahora que los tipos de interés se encuentran en términos del 0%. Este autor define a la sociedad española como una sociedad, en términos generales, muy dependiente del sector inmobiliario. En esta línea opina que la sociedad debería haber aprendido de sus errores a partir de la anterior crisis inmobiliaria, diversificando la inversión en otros activos además de la vivienda, cuyo efecto sistémico es muy grande.

Para autores como el director de análisis de Bankinter (Forcada, 2018) el momento que vivimos en la actualidad no es una oportunidad de inversión ya que “es un momento en el que hay muchísima liquidez en el mercado, por lo que a los inversores no le aconsejamos el inmobiliarios, donde hay que ser muy selectivo” quien cree por el contrario que la buena opción de inversión es la renta variable.

Sin embargo, otros autores como el CEO de Neinor, Juan Velayos, descarta que este alza de los precios vaya a crear una nueva burbuja inmobiliaria ya que, según su opinión, la posición adoptada por el sector bancario difiere del previo ciclo alcista en el hecho de que los bancos “hasta ahora han estado siendo muy prudentes al no dar hipotecas por el 100% del precio de tasación de las viviendas y tienen unos análisis de riesgo mucho más precisos que antes”. Además, el panorama inmobiliario al que estamos sometidos actualmente, poco tiene que ver con el que había en el periodo previo a la crisis. La tendencia del momento sigue las pautas europeas caracterizándose en que unas pocas empresas especializadas tienen el poder de una gran cuota de

mercado, con lo cual el riesgo goza de un mayor control según el CEO de Merlin¹⁸, Ismael Clemente (Blázquez, 2018).

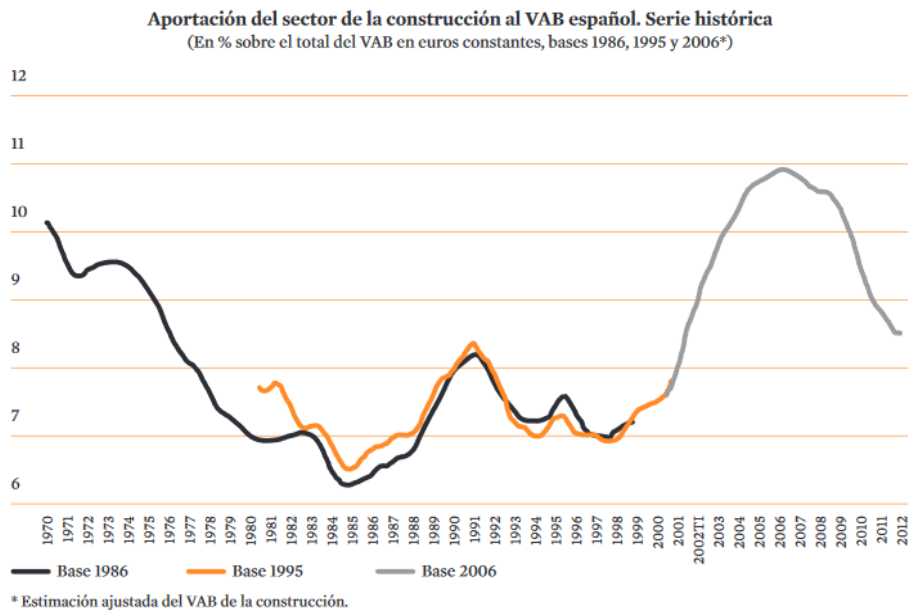
También, siguiendo la línea que desmiente la nueva creación de una burbuja inmobiliaria, están informes como el de Bankia Research (2017), el cual contiene información relevante al número de documentos de obra nueva. Este número de visados alcanzó los 885.181 durante el año 2007 mientras que el número¹⁹ que se alcanzó en el reciente año 2017 representó únicamente el 10% total de la cifra máxima que se llegó a alcanzar en España. En suma, en lo relativo a términos de empleabilidad en el sector de la construcción nuestro país sigue lejos de alcanzar las cifras de 2,65 millones de personas empleadas en este sector en la época de la crisis anterior (Brands, 2018).

En esta línea y como se puede apreciar en el siguiente gráfico, el porcentaje que supuso el sector de la construcción en el total del VAB en la época de la crisis fue un peso porcentual muy grande en comparación con el que supone en la actualidad. En términos totales, la aportación de este sector ha ido progresivamente decayendo a medida que ha avanzado la recuperación económica en España, lo cual pone de manifiesto una progresiva menor dependencia de nuestra economía a la construcción.

¹⁸ MERLIN Properties SOCIMI, S.A., una de las principales inmobiliarias cotizadas en la Bolsa española cuya actividad se concentra primordialmente en la adquisición y gestión de activos inmobiliarios dentro de la Península Ibérica.

¹⁹ Se alcanzó un número total de 75.146 visados de nueva obra.

Gráfico 2. Indicadores sobre el peso del Sector de la Construcción en la Economía de España: Series Históricas (Porcentajes sobre el Total del VAB y del empleo)



Fuente: CES (2016)

La directora de Estudios del portal Fotocasa, Beatriz Toribio (2018), apunta además que “el mercado de la vivienda sigue dando señales de recuperación, pero en el sentido de estabilización. De media se cierran en torno a 43.000 operaciones de compraventa al mes, muy de lejos de las casi 65.000 que se cerraban en 2008, lo que aleja la amenaza de una burbuja inmobiliaria. En suma, estamos viendo que en la segunda mitad del año el ritmo de crecimiento del mercado está disminuyendo”, además de señalar el hecho de que “las hipotecas tampoco están creciendo al mismo nivel de aquellos años. Los bancos están controlando mucho más altos que en 2007, así que, aunque la construcción de nueva vivienda va a crecer en 2018, no cabe esperar que las compraventas e hipotecas alcancen los niveles de 2007”.

8. ESTUDIO DE LA PROBLEMÁTICA ENTRE ALQUILAR Y COMPRAR UNA VIVIENDA

8.1 Disyuntiva sobre legislar acerca de un techo de precios de arrendamiento y de compraventa

8.1.1 *Análisis de previos intentos*

De lo abordado en capítulos anteriores se puede extraer una primera conclusión y es que España se enfrenta a un nuevo y alarmante crecimiento del precio del alquiler así como del precio de compra de viviendas. Dicho incremento está teniendo lugar en comunidades como Madrid, Cataluña, Baleares o Navarra, entre otras. Consecuentemente, esta situación supone una amenaza al bienestar y la estabilidad de la sociedad, la cual ya se había visto en una situación de empobrecimiento provocada en gran medida por la anterior crisis económica y que además, a estas alturas, no ha vuelto a recuperarse completamente.

Estamos experimentado la entrada de nuevos sujetos inversores en el mercado inmobiliario atraídos por la rentabilidad del mismo como lo son los fondos de inversión o las Socimis²⁰. Todo esto fomenta el crecimiento de los precios del alquiler abriéndose la pregunta entre sindicatos de inquilinos y plataformas de carácter vecinal, si es necesario proceder a la intervención en la regulación de los precios de alquiler en España o bien si se debería dejar plena libertad a su ascenso y dejar que opere la teoría económica de la oferta y la demanda.

Todos los indicadores actuales nos han llevado a la idea actual de que los precios de las viviendas en alquiler van a continuar con su subida por lo que resulta coherente pensar que se deben adoptar una serie de medidas para lograr paliar la brecha de desigualdad que se impone entre las figuras del arrendador y del arrendatario.

Una coherente regulación de los precios que se ponen a las viviendas de alquiler no implicaría en ningún momento la erradicación por completo del negocio inmobiliario, al contrario, lo que pretende es una limitación a unos precios que no es lógico que

²⁰ Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario que fueron reguladas por la ley 11/2009 4 años atrás y que son un vehículo de inversión en el mercado inmobiliario que tiene como obligación legal que el 80% de los beneficios obtenidos procedan de alquileres.

aumenten por encima de un techo proporcionado. De tal manera se estaría contribuyendo a la creación de un mercado inmobiliario con una oferta asequible que tributaría de manera proporcionada, ya que no hay que olvidar que lo que está en juego es un recurso básico como el derecho a la vivienda.

Pero este debate no es la primera vez que sale a relucir. En ciudades como Nueva York el 45% de las viviendas puestas en alquiler tienen su precio regulado ofreciendo el derecho a la vivienda a personas que de otra manera no podrían permitirse vivir en ese parque residencial concreto. También, en países como Alemania, se está fortaleciendo la regulación de precios de las viviendas para aportar una seguridad y una protección a los arrendatarios de forma posterior a que se hayan implantado la modulación de subidas en el año 2015 (Sabaté, 2018).

No obstante, cabe analizar cuáles serían las posibles consecuencias de una regulación de los precios de alquiler. En España hay argumentos a favor de la regulación y cuyas bases versan sobre previas experiencias como la desregulación recogida en la LAU²¹ del año 2013 que lejos de lograr un aumento en la oferta dispararon los precios de las viviendas. (Sabaté, 2018).

Existen otras corrientes que se encuentran en contra de la limitación de los precios de alquiler, a raíz de previas experiencias como las observadas en ciudades como París o Berlín, alegando que las consecuencias son un encarecimiento de los precios y una reducción de la oferta de viviendas. Expertos en la materia consideran que el hecho de limitar los precios “supondría una contracción del mercado del 25% y un aumento de precios del 12%”. Para analizar estas hipotéticas consecuencias es necesario analizar casos anteriores como pueden ser los casos ya mencionados de las ciudades de París y Berlín cuyas regulaciones se han visto cuestionadas desde los Ejecutivos y han sido llevadas a debate incluso en Tribunales (El Economista, 2018).

En primer lugar, el caso de París se centró en un problema respecto de la promulgación de una ley llamada la Ley Alur.²² Esta ley se caracterizaba por ofrecer a

²¹ Ley de Arrendamientos Urbanos.

²² Ley que limitaba la imposición de precios de alquiler de viviendas que fuesen un 30% más baratos o un 20% más caros, teniendo en cuenta a través de cálculos variables indicadores tan importantes como la

los arrendadores una serie de métodos para fijar la cuota mensual del alquiler basada en indicadores confusos y subjetivos. Estas variables a tener en cuenta eran tales como la luminosidad de un piso o las vistas que se apreciaban desde la vivienda. En consecuencia, este tipo de indicadores confusos dieron lugar a un relativo “vacío legal” en el que los arrendadores empezaron a esquivar la ley superando los límites implantados por la misma. Consecuencia de todo ello, 1/3 de todas las ofertas hizo caso omiso al superar el límite impuesto por la regulación y un porcentaje del 15% de la totalidad de viviendas que estaban en alquiler dos años atrás desaparecieron completamente del mercado. Con semejantes datos los tribunales franceses procedieron a suspender la aplicación de esta regulación (Idealista, 2018).

Por otro lado, en lo que se refiere al caso de la capital alemana, cabe resaltar que la ley que trataba de regular los precios de alquiler²³ está ahora mismo siendo resuelta por el Tribunal Constitucional federal alemán debido a que la misma trató de limitar a un 10% las subidas en los precios de los alquileres de Berlín en las zonas que no hubieran sido reformadas o se encontrasen vacías. En este caso los arrendadores para esquivar esta ley implantaron el concepto de “provisión” por el cual el inquilino debía realizar un pago a su arrendador por el valor de una o dos mensualidades las cuales no se devolvían al finalizar el contrato, y también una cifra equivalente al valor de tres fianzas (Idealista, 2018).

Además, la economía más fuerte de Europa²⁴ se encuentra ahora en serios problemas en relación al mercado inmobiliario. El 85% de sus habitantes viven en una vivienda alquilada, utilizando casi el 50% de sus ingresos en pagar el alquiler implicando esto un serio problema cuando se dan fuertes subidas en los alquileres como el crecimiento del 20.5% experimentado solamente durante el año 2017. Con lo cual, están surgiendo movimientos por parte de distintas asociaciones que están a favor de la expropiación de viviendas a las grandes inmobiliarias que operan en la ciudad estableciendo un límite de

tipología de la vivienda, su localización, si estaba amueblada o no etc. Propuesta durante el Gobierno de François Hollande.

²³ Ley llamada ley de “freno a los alquileres”.

²⁴ Alemania.

3.000 viviendas²⁵. En resumen, lo que se trata es de acabar con el mercado inmobiliario especulador que arrastra al alza los precios de los alquileres (Rodríguez, 2019).

En enero del pasado año aterrizó en el Congreso de los Diputados una propuesta de ley que versaba sobre la idea de limitación de los precios de alquiler, la cual fue presentada por la Plataforma de Afectados por la Hipoteca (PAH)²⁶ pero fue vetada en marzo por el Partido Popular y no consiguió salir adelante.

8.1.2 *El nuevo decreto de la vivienda*

El pasado viernes 1 de marzo de 2019 el Gobierno de Pedro Sánchez procedió a la aprobación del real decreto ley de medidas urgentes sobre la vigente legislación que regula los alquileres. En relación con lo que acabamos de ver, este decreto excluye cualquier limitación que las Comunidades Autónomas (CCAA) y los Ayuntamientos hubieran podido realizar sobre los precios de los alquileres, dejando total libertad a la fluctuación de los mismos (Ledo y Ubieto, 2019).

Este control sobre los límites de precios se consideraría como “institucional” si fuese fijado por decreto ley ya que estaría infiriendo de manera plena en el derecho a la propiedad privada recogido en el artículo 33 de la Constitución Española. Además, este real decreto ley incluye una serie de reformas, siempre velando por fomentar medidas para el impulso del alquiler, en especial de tipo fiscal (Míguez y Semprún, 2019).

8.2 Disyuntiva entre comprar y alquilar

8.2.1 *Aspectos Generales*

En un primer momento resulta necesario destacar que decidir entre comprar o alquilar una vivienda supone una elección económica muy grande para las familias en España, dado que supone una cifra monetaria muy elevada que se desembolsa durante un periodo bastante largo. Esta decisión debe llevar detrás un verdadero análisis en profundidad de una serie de variables como la capacidad para endeudarse de cada

²⁵ Teniendo en cuenta que hay inmobiliarias que poseen cifras por encima de 110.000 viviendas en propiedad.

²⁶ Contando con el apoyo de Unidos Podemos, Compromís, ERC, PDeCat y Bildu.

núcleo familiar, el precio a pagar o el coste de oportunidad que tiene una decisión frente a la otra.

Como se ha venido observando a través del análisis de crecimiento de los precios de alquiler nos encontramos ante un debate muy complejo. A raíz de las subidas de los alquileres y en consecuencia, de las cifras mensuales que están alcanzando las viviendas en las grandes ciudades, se comienza a plantear la idea de que es posible que resulte más rentable enfrascarse en una hipoteca con un horizonte de veinte años (o más) que el hecho de iniciarse como inquilino en una vivienda alquilada. Como consecuencia, se está reavivando la llama sobre si alquilar la vivienda es perder el dinero o si comprar implica asumir una serie de riesgos y gastos que a la larga no salen rentables.

Como prueba, el volumen total de potenciales inquilinos de pisos arrendados ha disminuido frente al número de personas que piensan que pagar mensualmente un alquiler es directamente desperdiciar el dinero. De hecho, el porcentaje de estos últimos se sitúa en una cifra de nada menos que el 40% (Fotocasa, 2018).

Factores a favor de la compra de vivienda:

- Adquisición de la vivienda a título de propiedad.
- Al comprar una vivienda el titular puede remodelar la casa a su gusto y realizar cualesquiera modificaciones sin consultar a nadie, es decir, goza de amplia libertad.
- Un bien inmueble como lo es una vivienda suele ser una inversión segura ya que se revaloriza a largo plazo. Sin embargo, ha habido épocas de crisis como la sufrida en 2008 en la que supuso un tipo de inversión muy arriesgada.
- Proporciona una estabilidad financiera sobre todo en hipotecas a tipo de interés fijo ya que se sabe a ciencia cierta lo que se va a desembolsar cada mes y, aporta una seguridad que el alquiler no proporciona ya que la renta tiende a aumentar cada año.

Factores a favor del alquiler de vivienda:

- No hay que proceder al pago de ninguna cuota inicial, al contrario que en la compra de una vivienda. Sin embargo, puede estar sujeta al pago de una fianza que va en ciertas ocasiones ligado a un aval bancario en el cual te “retienen” una cierta cantidad de dinero. No obstante, costas como la comunidad de vecinos y gastos similares no son aplicados en un alquiler.
- Supone una inversión que aporta amplia flexibilidad, ya que te vinculas con el arrendador durante un determinado tiempo establecido en un contrato, que además se puede romper bajo ciertas circunstancias fomentando la movilidad.
- No es necesario reparar ningún desperfecto²⁷ ya que estos gastos corren de mano del propietario.
- Los trámites y documentación necesaria para alquilar están mucho más acotados y reducidos haciendo de esta opción una opción rápida.
- Es una inversión menos arriesgada, puesto que en el caso de atravesar una crisis inmobiliaria no se corre el riesgo de perder la casa por embargo del banco que otorga el crédito hipotecario.
- Parques de viviendas donde era muy complicado encontrar una casa en venta se vuelven más accesibles (Cardozo, 2018).

8.2.2 Estudio real sobre un piso para comprar o para alquilar

Para realizar este estudio hemos seleccionado dos pisos de dimensiones y características similares en el portal de alquiler y compra de viviendas Idealista para estimar y cuantificar que opción es más rentable, si la opción de alquilar o la de comprar la vivienda.

Primero, hemos seleccionado un piso en venta en la calle Gaztambide de Madrid que tiene un precio de venta inicial de 675.000 euros con 125 m² construidos e incluyendo dos habitaciones y dos baños, amueblado y con calefacción central.

²⁷ Dentro de lo que se consideraría como uso normal del piso. No obstante, si el desperfecto tiene por causa un uso desproporcionado mediante el cual se incurre en desperfectos, éstos sí que correrán a cargo del inquilino.

Por otro lado, hemos localizado un piso con las mismas cualidades, en la misma zona de la calle Gaztambide con 126 m² distribuidos en tres habitaciones y dos baños con calefacción y también amueblado que cobra una cuota de alquiler de 1.350 euros al mes.

Utilizando la calculadora comparadora de Finect²⁸, introducimos los siguientes datos:

- El precio de la vivienda: 675.000 euros,
- Ahorro aportado, el cual suele ser en torno a un 20% del precio de venta del inmueble, con lo cual procedemos a introducir como ahorro aportado el 20% de 675.000 euros, es decir, 135.000 euros,
- Plazo de solicitud de la hipoteca, el plazo medio habitual al que se firman actualmente las hipotecas en nuestro país es de 30 años por lo que asumimos que la hipoteca que nos interesaría para comprar esta vivienda es por una longitud de 30 años,
- Suponemos una hipoteca a tipo fijo (durante toda la vida del préstamo) del 3%, como hemos explicado con anterioridad,
- Los gastos anuales aproximados de la vivienda que queremos comprar incluyen costes como el IBI, las cuotas y derramas de la comunidad de vecinos etc. El coste medio anual según Finect es de 2.000 euros anuales para las viviendas. Sin embargo, y teniendo en cuenta que la calle de Gaztambide se encuentra en el centro de Madrid (zona acomodada) suponemos que los costes serán más elevados que la media de los pisos de Madrid (ya que requieren de portero y demás). Por consiguiente, tendremos en cuenta un valor de 2.700 euros para introducirlo en la calculadora como valor medio de los costes y gastos incurridos por el propietario en términos de comunidad,
- El importe de cuota mensual que pagaríamos por alquilar una casa con las mismas características (como hemos explicado con anterioridad) sería de 1.350 euros.

²⁸ Red social de bolsa y mercados para inversores, asesores financieros, gestores de fondos y Sicavs.

Los datos arrojados por la calculadora indican como resultado final que comprando el inmueble obtendríamos 784.811 euros más de patrimonio final²⁹ (considerando que en el caso de vivir alquilado ahorras la cantidad destinada al pago del 20% de la vivienda, por la cual no solicitas préstamo al banco) y el resultado de la operación sería 293.195 € mejor si compramos que si alquilamos.

Sin embargo, como los pagos totales del alquiler son menores que las cuotas del préstamo hipotecario, si invirtiésemos esta diferencia podríamos conseguir una cantidad monetaria adicional a nuestro patrimonio de 539.156 euros.

COMPRA DE VIVIENDA		ALQUILER DE VIVIENDA	
(A) COSTE DE LA VIVIENDA	1.005.823 €	(A) COSTE DEL ALQUILER	608.126 €
Coste total incluida hipoteca y gastos de compra			
Entrada	135.000 €	Entrada	- €
Total del Préstamo	870.823 €	Pagos rentas alquiler ³⁰	608.126 €
Capital	573.750 €		
Intereses Pagados	297.073 €		
(B) PATRIMONIO FINAL	1.222.669 €	(B) PATRIMONIO FINAL	437.858 €
Valor de la vivienda al final del periodo		Revalorización de la entrada de la casa que has ahorrado	
(C) Pagos totales como propietario	69.569 €	(C) Pagos totales como propietario	- €
RESULTADO OPERACIÓN	147.277 €	RESULTADO OPERACIÓN	-
(B) - (A) - (C)		(B) - (A) - (C)	170.268 €

Cuota inicial de la hipoteca: 2.418€

Cuota inicial de alquiler: 1.350€

²⁹ Asumimos que supone una cuantía en bruto sin considerar el pago de la hipoteca.

³⁰ Entendemos que el precio del alquiler aumenta un 1,5% de forma anual.

Para realizar los cálculos de la compra de la vivienda hemos procedido en un primer momento a calcular las cuotas hipotecarias para el plazo de 30 años (que es la media de las hipotecas españolas en la actualidad), incluyendo todos los costes que se deben sufragar a lo largo de esos 30 años de hipoteca por el mero hecho de ser el nudo propietario de la vivienda, además de tener en cuenta el ahorro aportado por un valor de 90.000 euros.

Por otro lado, para realizar el cálculo del alquiler, el cuadro muestra los pagos totales para el mismo plazo y también el patrimonio final que se conseguiría si se invirtiese el ahorro monetario a lo largo de los mismos años.

En suma, la calculadora de Finect ha empleado una serie de datos como la revalorización del precio de la vivienda del 2%, el encarecimiento de la renta del alquiler valorado en un porcentaje del 1,5%, el aumento de los costes anuales por tener la propiedad del inmueble de un 1% y el propio de los ahorros del 4%.

Como podemos comprobar, los pagos totales provenientes del alquiler son menores que las cuotas a pagar por el préstamo hipotecario recibido por el banco. Si invirtiésemos esa diferencia, según la calculadora de Finect, podríamos conseguir una cantidad adicional al patrimonio inicial de 539.156 euros a una supuesta rentabilidad media anual de los ahorros del 4%.

Como conclusión cabe destacar que tomar esta decisión no es fácil, se debe elegir entre la opción de obtener un patrimonio final en metálico o inmobiliario teniendo en cuenta la diferencia de disponibilidad de liquidez a lo largo de todos los años que duraría el crédito por la hipoteca.

Resulta necesario poner de manifiesto que existen ciertos parámetros que no se han tenido en cuenta al realizar este estudio aplicado a la realidad debido a que resultan muy difíciles de cuantificar, pero que a su vez son muy importantes a la hora de influir sobre la toma de esta decisión. En esta línea es importante resaltar que aquellas personas que viven en régimen de alquiler se encuentran en una posición más flexible a la hora de plantearse un cambio de trabajo a otra zona geográfica. De la misma manera, pero acometido desde otro punto de vista, aquellas personas que tienen en propiedad una casa

se encuentran en una posición más limitada ya que un cambio de trabajo, incluso en la misma ciudad, puede suponer unos mayores costes de transporte, mayor gasto de gasolina al mes, etc.

En consecuencia es importante tener en cuenta que la vivienda en alquiler facilita sobremanera la movilidad laboral y supone un aspecto crucial a considerar hoy en día en el mercado laboral. En este sentido resulta interesante analizar brevemente las circunstancias laborales que se dan en el presente respecto a las nuevas generaciones. La globalización en términos generales ha favorecido un mercado laboral abierto y diverso, el cual ha facilitado a los jóvenes la movilidad laboral entre distintos países. Hoy en día no nos resulta extraño que los jóvenes españoles dediquen temporadas de su vida trabajando en el extranjero y viceversa, denotando un cambio en la tendencia laboral respecto de pasadas generaciones. Un mundo tan cambiante y abierto a la diversidad requiere de una flexibilidad y rapidez de movilidad necesarias. En este contexto, resulta necesario dotar a las generaciones venideras que se comienzan a incorporar al mercado de trabajo de herramientas y de un nuevo planteamiento de régimen de vivienda más acomodaticio al nuevo entorno actual.

El alquiler de vivienda satisface las necesidades de un mercado laboral tan global como en el que nos encontramos. El hecho de vivir como inquilino posibilita un cambio de trabajo fácil y rápido ya que se trata de un contrato temporal que puede interrumpirse en cualquier momento. Sin embargo, la compra en propiedad de una vivienda supone una carga muy grande a la hora de cambiar de localización por razones laborales, hasta el punto de ser un factor muy influyente a la hora de aceptar un trabajo en otra localidad o en otro país. Esto se debe a razones obvias, ya que la mayoría de las personas no pueden permitirse pagar un alquiler además de la cuota hipotecaria de un piso en propiedad todos los meses.

Como consecuencia cabe apuntar la importancia cada vez mayor, además de la dificultad probatoria y cuantificable, que tienen ciertos factores subjetivos como lo son las preferencias y trayectorias profesionales de cada individuo a la hora de tomar una decisión como la compra o alquiler de una vivienda.

8.3 Precio de la vivienda

8.3.1 *Compra en propiedad*

En relación a la compra en propiedad de una vivienda, debemos considerar que dentro del concepto de precio van incluidos ciertos gastos que lleva consigo la adquisición de una vivienda, como todos los gastos de gestoría, notaría, registro del inmueble etc. que están relacionados con un tema administrativo y de documentación de actos jurídicos. Por otro lado hay que tener en cuenta, desde un enfoque más fiscal, los impuestos que conlleva esta transacción como el IBI³¹, el TPO,³² entre otras. En suma, para valorar el precio de la vivienda es muy importante tener en cuenta ciertos gastos en los que con seguridad el propietario va a incurrir por el simple hecho de ser el nudo propietario de la vivienda, incluyendo cualquier derrama para reparaciones, arreglos, mejoras, etc. de la vivienda y la comunidad de propietarios.

Todos estos gastos o costes deben tenerse en consideración a la hora de crear el concepto de “precio” propiamente dicho, al cual se le deben sumar los intereses devengados durante el período de duración del crédito hipotecario. Estos intereses son variables dependiendo de si el crédito hipotecario es a tipo fijo o, por el contrario, es a tipo variable teniendo en cuenta el euríbor (Abante Asesores, 2019).

8.3.2 *Alquiler*

Al entrarse en un contrato de alquiler hay que hacer una evaluación de los costes en comparación con los gastos en los que incurriríamos por la compra de una casa. Normalmente la renta a pagar por estar en condición de “alquilado” suele ser un importe más elevado que la cuota de la hipoteca mensual pero se debe tener en cuenta que no es necesario el pago de impuestos (como por ejemplo el de basuras o el IBI), o seguros, ni tampoco todos los costes que conlleva formar parte de una comunidad vecinal.

En cuanto al alquiler de viviendas, para proceder al análisis del precio es muy importante tener en cuenta un ratio como el PER³³ para determinar si el precio de una

³¹ Impuesto sobre Bienes Inmuebles.

³² Impuesto sobre las Transmisiones Patrimoniales Onerosas.

³³ Del anglosajón *Price Earnings Ratio*.

vivienda es caro o barato. El PER³⁴ se obtendría de la operación basada en dividir el precio de venta entre el precio de alquiler del inmueble. Con lo cual, el resultado arrojado por este indicador corresponde al número total de veces que el precio del alquiler se encuentra contenido en el precio de venta o, dicho de otra forma, al número de años que conllevaría pagar el precio del inmueble a través de alquiler en las condiciones presentes (Bankinter, 2018).

Para establecer una relación lógica y poder realizar o inferir conclusiones acerca del PER que obtenemos de una determinada vivienda lo más lógico es tener en cuenta el PER medio que históricamente se ha venido fijando en relación a la vivienda española, es decir, un PER medio de 25 años o 300 meses, siendo la rentabilidad bruta de alquilar una casa en España en el momento del cierre del tercer trimestre del año pasado del 4% (Banco de España, 2019). Sin embargo, durante la época de la burbuja inmobiliaria de 2008 este dato llegó a alcanzar una cifra de 33. Por consiguiente, cuando la cifra arrojada por el PER sea más elevada, el precio será más barato y viceversa (Llamas, 2018).

Cabe tener en cuenta este ratio en relación con el ambiente contextual del momento para determinar si se ajusta o no con las condiciones actuales del mercado inmobiliario. Durante 2018 el indicador del PER rondó una cifra de 24 veces, de manera que si el PER calculado sobre una vivienda es menor que 24 esa vivienda será más barata en comparación con los precios del mercado hoy.

8.3.3 Capacidad de endeudamiento

Es importante ser consciente del coste total que se requiere para la compra de una vivienda y no únicamente el precio de venta. Como ya hemos hablado anteriormente, se tiene que realizar un desembolso de entrada que suele oscilar sobre el porcentaje del 20% del precio de la vivienda además de que se deben hacer cálculos tomando en cuenta los costes de gestión, notaría, etc.

Al estar pensando en el análisis de un crédito hipotecario es muy importante analizar el tipo de interés al que se otorga la hipoteca. En este estudio con carácter previo hemos

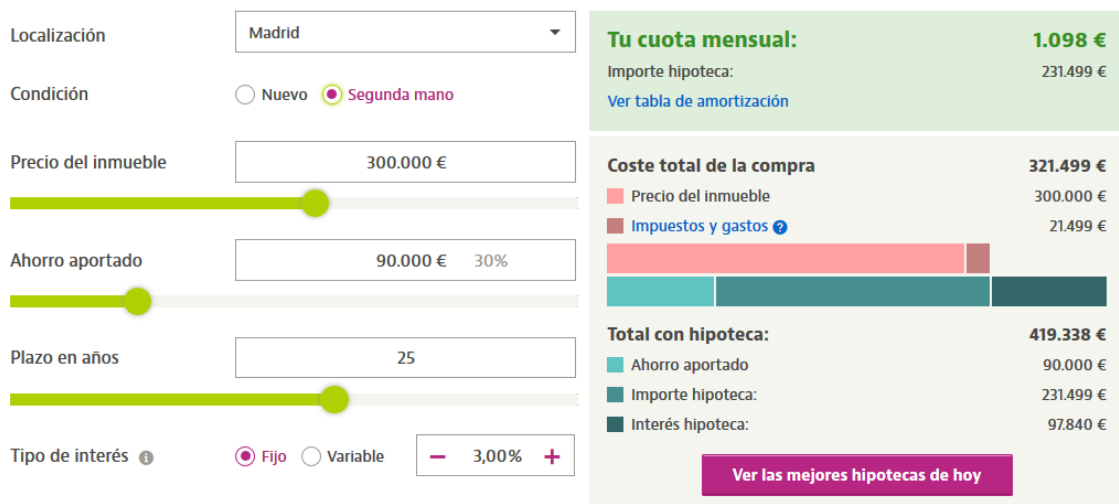
³⁴ El PER inmobiliario es un ratio aceptado de forma universal para realizar valoraciones de activos como viviendas, empresas, etc.

profundizado en la facilidad de financiación en la actualidad por parte de los bancos y es que el euríbor ha venido presentado unos valores negativos hasta ahora y se espera como pronóstico para el 2019 que oscile en un rango de -0,10% y 0,20% (Bankinter, 2018).

Sin embargo, en lo que llevamos de siglo, la media del euríbor se ha situado en una media del 3% con lo cual desde un punto de vista conservador y precavido sería lógico calcular la cuota mensual hipotecaria a pagar sobre un tipo del 3% (Llamas, 2018).

Utilizando un simulador de hipotecas facilitado por el portal Idealista hemos realizado un ejemplo ilustrativo al respecto. Teniendo en cuenta una vivienda cuyo precio inicial de venta fuese 300.000 euros requeriría de un desembolso inicial, como hemos explicado anteriormente, entre costes y gastos de más o menos 60.000 euros (asumiendo un 20% del precio de venta del inmueble) junto a unos intereses de aproximadamente el 3% (por las razones expuestas en el anterior párrafo), arrojaría un resultado de coste total de la inversión de 419.000 euros aproximadamente, lo cual supone un 40% más de lo que suponía el precio de venta del inmueble en un primer momento.

Gráfico 3. Simulador de hipotecas



Fuente: Idealista (2019).

El sentido propio del concepto “capacidad de endeudamiento” hace referencia a la capacidad que cada individuo tiene para proporcionar una parte de sus ingresos al pago de esta cuota hipotecaria sin que este porcentaje comprometa su capacidad de hacer frente a las deudas (solvencia del individuo).

8.3.4 Coste de Oportunidad

El coste de oportunidad en relación con el tema del que estamos tratando se entiende como el coste del valor que se dejaría de percibir por invertir el dinero en comprar una vivienda. En un primer momento cabe plantearse la idea de que al realizar la compra de un bien inmueble, como es una casa, estaríamos ahorrando el alquiler que se paga mensualmente por el contrato de arrendamiento además del beneficio por una potencial venta del inmueble en un futuro (Llamas, 2018).

Sin embargo, y al contrario de lo que es comúnmente pensado, la crisis y la memoria histórica indican lo contrario. Según un estudio del centro de investigación económica NBER³⁵, la vivienda arroja unos márgenes de rentabilidad real en los últimos ciento cincuenta años por debajo de la rentabilidad obtenida a través de inversiones en bolsa, haciéndose esta brecha incluso más pronunciada después de la última Guerra Mundial, como se muestra en el siguiente gráfico.

Las cifras muestran un importante grado de heterogeneidad respecto a los países de manera individual. Muchos de los países que han experimentado épocas políticas convulsas muestran retornos de la Bolsa inferiores, como es el caso particular de Portugal y España. Ambos países experimentaron una época de guerra civil muy complicada y prolongada lo cual se refleja en la rentabilidad de los activos en Bolsa.

Respecto a la rentabilidad de los inmuebles, éstos también muestran cifras considerablemente heterogéneas, como se aprecia en la Tabla 3 que aparece a continuación. Como podemos comprobar, la rentabilidad de los inmuebles en los países nórdicos ha sido bastante más alta en comparación con el bajo retorno obtenido en países como Italia y España.

³⁵ *National Bureau of Economic Research* u Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.

Tabla 3. Márgenes de rentabilidad de la Bolsa vs. inversiones inmobiliarias

PAÍS	Post año 1950		Post año 1980	
	Bolsa	Inmuebles	Bolsa	Inmuebles
Australia	7.57	8.29	8.78	7.16
Bélgica	9.65	8.14	11.49	7.20
Dinamarca	9.33	7.04	12.57	5.14
Finlandia	12.81	11.18	16.17	9.47
Francia	6.38	10.38	11.07	6.39
Alemania	7.52	5.29	10.06	4.12
Italia	6.18	5.55	9.45	4.57
Japón	6.32	6.74	5.79	3.58
Países Bajos	9.41	8.53	11.90	6.41
Noruega	7.08	9.10	11.76	9.81
Portugal	4.70	6.01	8.34	7.15
España	7.11	5.83	11.00	4.62
Suecia	11.30	8.94	15.74	9.00
Suiza	8.73	5.64	10.06	6.19
Reino Unido	9.22	6.57	9.34	6.81
Estados Unidos	8.75	5.62	9.09	5.66
Media	8.24	7.46	10.68	6.42
Media ponderada	8.13	6.34	8.98	5.39

Fuente: *The Rate of Return on Everything, 1870-2015*.

No obstante, es necesario resaltar que el coste de oportunidad tiene mucho que ver con el perfil que el inversor posea individualmente. En el ejemplo de la vivienda de 300.000 euros que necesitaba de un ahorro aportado de 90.000 euros a un tipo de interés medio del 3%, en contraste con una cuota de alquiler de 1.000 a 1.500 euros mensualmente.

9. CONCLUSIONES

A través de este Trabajo de Fin de Grado se han podido extraer una serie de factores e indicadores influyentes en los movimientos y fluctuaciones observados en el mercado de la vivienda en España. Como se infiere de la investigación realizada, este mercado se encuentra muy a la par con los movimientos experimentados en los ciclos económicos de nuestro país.

El aumento del nivel de empleo contribuye al buen funcionamiento del mercado inmobiliario ya que implica una reactivación de la economía. Los tipos de interés, no se quedan atrás, la bajada de los mismos que se ha venido experimentado desde 2015 a través de políticas monetarias establecidas por el BCE han tenido mucho que ver en el aumento de la inversión y del consumo que se ha ido experimentando paulatinamente desde la salida de la crisis. En consecuencia, y en este contexto de expansión económica, los bancos han venido relajando sus exigencias a la hora de otorgar crédito. Todo esto, ha impulsado el ciclo económico con un consecuente reflejo en el mercado inmobiliario español acompañado a una subida de los precios de las viviendas.

En cuanto a las opiniones y predicciones sobre la creación de una nueva burbuja inmobiliaria, las ideas son, cuanto menos, distantes las unas de las otras y muy variadas. Por un lado, se encuentra la vertiente preocupada por la realidad de la burbuja con argumentos tales como el hecho de que la sociedad española sea una sociedad dependiente completamente del “ladrillo”. En esta línea surgen los pensamientos de que unos tipos al 0% durante un tiempo tan largo suponen irremediablemente la formación de una burbuja.

Sin embargo, la otra corriente no se queda atrás en cuanto a motivación, defendiendo una mayor cautela actual entre los requisitos solicitados por los bancos al otorgar créditos hipotecarios además de argumentar que las cifras de empleo en el sector de la construcción distan mucho de las propias de periodos anteriores al estallido de la crisis. Consecuentemente, y como hemos visto, diversas son las conjeturas al respecto de una nueva burbuja que solo el tiempo conseguirá aclarar.

Una posible alternativa que nos planteábamos en un principio, era el hecho de establecer ciertas limitaciones a los precios de la vivienda, ya que según el análisis llevado a cabo, aún no se ha llegado a tocar techo en cuanto precios y estos tienden al alza, al menos de momento. A priori, una intervención moderada parecía lo más justo y lógico, sin embargo, tras el análisis en detalle, la experiencia ha demostrado lo contrario. Intentos de limitación como el establecido por la LAU de 2013 y otros ejemplos como el de Francia y Alemania han demostrado que una limitación de la subida de los precios de alquiler es infructuosa y, es más, lejos de ayudar a poner el freno en la subida insaciable de estos precios, sólo han fomentado a incrementarlos en mayor medida debido a que los arrendatarios siempre logran de algún modo esquivar la ley perjudicando a los inquilinos.

Por otro lado, en lo que respecta al motivo y ánimo de este Trabajo de Fin de Grado podemos decir que no hay ciencia exacta ni respuesta correcta a la hora de determinar si comprar una casa es mejor que alquilarla. El estudio en profundidad de los factores que afectan a la decisión es muy subjetivo y diverso, como hemos podido comprobar a lo largo del Trabajo. Cierto es, que los precios de alquiler han venido subiendo y de una manera muy fuerte, pero los precios de la vivienda también. No obstante, nos encontramos ante una serie de circunstancias a tener en cuenta para la decisión. En esta línea podemos concluir que los bancos ofrecen una financiación con bajos costes que resulta muy atractiva para aquellos considerando comprar una vivienda en propiedad, pero merece la pena considerar los gastos propios de la vivienda que conlleva ser el propietario y que sin embargo, siendo inquilino te ahorras.

El resultado obtenido a través de la comparativa entre dos viviendas con características similares ha arrojado datos concretos sobre el beneficio, en este caso, de solicitar un préstamo hipotecario antes de iniciarse en un contrato de alquiler. Sin embargo, esta disyuntiva, como hemos podido comprobar, dista mucho de ser una regla de tres, y, por consiguiente, tiene en cuenta determinantes como la aversión al riesgo, el ahorro destinado al pago de parte del piso, la solvencia y liquidez del individuo, entre otros muchos cuyo carácter es en gran medida subjetivo y particular para cada uno.

BIBLIOGRAFÍA

Alvargonzález, C., (2018, 4 de julio), Hacia la mayor burbuja inmobiliaria de la historia de España, *El Confidencial*, (Ultimo acceso el 27/02/2019 en https://blogs.elconfidencial.com/mercados/telon-de-fondo/2018-07-04/burbuja-inmobiliaria-espana_1587524/).

Anónimo, (2018, 18 de diciembre), La tabla definitiva para saber si un piso está cara o barato (ejemplos), *Bankinter*, (Ultimo acceso el 25/03/2019 en <https://blog.bankinter.com/economia/-/noticia/2015/12/10/valoracion-inmuebles-pisos-baratos-caros/>).

Anónimo, (2018, 23 de febrero), El fracaso de limitar el precio del alquiler en París y Berlín, *Idealista*, (Ultimo acceso el 04/03/2019 en <https://www.idealista.com/news/inmobiliario/vivienda/2018/02/23/764467-el-fracaso-de-limitar-el-precio-del-alquiler-en-paris-y-berlin#comments-wrapper>).

Anónimo., (2018, 16 de diciembre), Así serán las hipotecas que firmaremos en 2019, *ABC*, (Ultimo acceso el 04/02/2019 en https://www.abc.es/economia/abci-seran-hipotecas-firmaremos-2019-201812150154_noticia.html#disqus_thread).

Anónimo., (2018, 21 de mayo), Radiografía del mercado de la vivienda 2017-2018, *Fotocasa*, (Ultimo acceso el 05/03/2019 en <https://www.fotocasa.es/blog/sector/demanda-vivienda-alquiler-cae/>).

Banco Central Europeo. (2016). Informe del BCE: *¿Qué es la expansión cuantitativa?*. Recuperado de https://www.ecb.europa.eu/explainers/show-me/html/app_infographic.es.html.

Banco Central Europeo. (2018). Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro de diciembre de 2018. Recuperado de https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections201812_eurosystemstaff.es.pdf?957791cdc8ddab8ca8ada774961c61bb).

Banco de España. (2015). Boletín económico, Diciembre de 2015: El tipo de interés real mundial: Evolución Histórica y Perspectivas. Recuperado de <file:///C:/Users/Paula/AppData/Local/Temp/be1512-art6-1.pdf>.

Banco de España. (2019). Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2018-2021): contribución del banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del eurosistema de diciembre de 2018. Recuperado de: https://www.bde.es/bde/es/areas/analisis-economi/analisis_economi/proyecciones-mac/Proyecciones_macroeconomicas.html.

Banco de España: informe sobre indicadores del mercado de la vivienda de 21 de marzo de 2019

Barba, J.C., (2018, 2 de octubre). ¿Nueva burbuja inmobiliaria?, *El Confidencial*. (Último acceso el 30/01/19 de https://blogs.elconfidencial.com/economia/grafico-de-la-semana/2018-10-02/nueva-burbuja-inmobiliaria_1623877/).

Blázquez, P., (2018, 13 de junio), El boom inmobiliario durará, al menos, hasta 2020, *La Vanguardia*, (Último acceso el 27/02/2019 en <https://www.lavanguardia.com/economia/20180613/4571476436/boom-inmobiliario-burbuja-banca.html> /).

Brands, EC., (2018, 4 de abril), ¿Vamos hacia otra burbuja inmobiliaria? Esto es lo que dicen los datos, *El Confidencial*, (Último acceso el 04/03/2019 en https://www.elconfidencial.com/vivienda/2018-04-04/construccion-crisis-inmobiliaria-recuperacion-jamsa-bra_1538721/).

Bueno, A., (2018, 21 de diciembre), Previsión de tipos de interés, *Bankinter*, (Último acceso el 11/02/2019 en <https://blog.bankinter.com/economia/-/noticia/2016/8/31/prevision-tipos-interes-europa>).

Calavia, M. & Gómez, V., (2018, 7 de noviembre), La nueva normativa encarecerá las hipotecas, *El País*, (Último acceso el 04/02/2019 de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/11/07/midinero/1541588033_853939.html).

Consejo Económico y Social de España. (2016). El Papel del Sector de la Construcción en el Crecimiento Económico: Competitividad, Cohesión y calidad de vida. Recuperado de: <http://www.ces.es/documents/10180/3557409/Inf0216.pdf>. Último acceso el 25/03/2019.

Efe., (2008). La vivienda libre se abarató un 0,3% durante el segundo trimestre, *20 Minutos*, (Último acceso el 03/02/2019 <https://www.20minutos.es/noticia/399150/0/precio/vivienda/libre/>).

Fernández, T., (2018, 14 de diciembre), Dónde estará el empleo en 2019, *Expansión*, (Último acceso el 06/02/2019 en <http://www.expansion.com/expansion-empleo/empleo/2018/12/14/5c13f179ca474117248b4592.html>).

Goodhart C. y Hofmann B., (2007). *House Prices and the Macroeconomy*. Oxford University Press.

Jordà, Ó., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularik, M. & Taylor, A., “*The Rate of Return on Everything, 1870-2015*”, http://pseweb.eu/ydepot/seance/512382_RORE_28Nov2017.pdf .

Jorrín, J., (2018, 19 de marzo), La próxima recesión llegará antes de 2020: ¿cómo y por qué ocurrirá?, *El Confidencial*, (Ultimo acceso el 11/02/2019 en https://www.elconfidencial.com/economia/2018-03-19/proxima-recesion-crisis-economia-crecimiento_1537306/).

Lamas, M., (2018, 4 de junio), ¿Comprar o alquilar? Tres cálculos que deberías hacer antes de tomar una decisión, *El Debate de Hoy*, (Ultimo acceso el 25/03/2019 en <https://eldebatedehoy.es/economia/comprar-o-alquilar/>).

Ledo, S. y Ubieto, G., (2019, 1 de marzo), ¿Qué cambia el decreto de alquiler? 10 claves, *El Periódico*, (Ultimo acceso el 05/03/2019 en <https://www.elperiodico.com/es/economia/20190301/decreto-alquiler-cambios-7331447>).

Martín, S., (2018, 3 de diciembre), La incertidumbre dominará el panorama económico en 2019, *Expansión*, (Ultimo acceso el 06/02/2019 en <http://www.expansion.com/economia/2018/12/03/5c0440d8e2704ea8988b4618.html>).

Míguez, A y Semprún, A., (2019, 1 de marzo), El decreto de la vivienda evita limitar el precio del alquiler y ciñe la bonificación del IBI a los pisos protegidos, *El Economista*, (Ultimo acceso el 05/03/2019 en <https://www.eleconomista.es/vivienda/noticias/9733309/03/19/El-Gobierno-aprobara-hoy-el-Real-Decreto-de-medidas-urgentes-de-vivienda-y-alquiler.html>).

Navarro Mendizábal, I., (2013). *Derecho de Obligaciones y Contratos*, Madrid, España: S.L. CIVITAS EDICIONES.

OECD Evolución del Mercado de trabajo en España en 2018

Rodríguez, G., (2019, 1 de marzo), Berlín estudia expropiar miles de viviendas para pinchar la burbuja del alquiler, *El Español*, (Ultimo acceso el 04/03/2019 en https://www.lespanol.com/mundo/20190301/berlin-estudia-expropiar-viviendas-pinchar-burbuja-alquiler/379712811_0.html).

Ruiz, C., (2018, 21 de diciembre), Esto es lo que se espera del mercado inmobiliario en 2019, *El Mundo*, (Ultimo acceso el 27/02/2019 en <https://www.elmundo.es/economia/2018/12/21/5c1bd277fc6c831d488b45ba.html> /).

Sabaté, I., (2018, 22 de noviembre), La burbuja del alquiler, *El País*, (Ultimo acceso el 04/03/2019 en https://elpais.com/elpais/2018/11/21/opinion/1542824483_084051.html).

Sánchez, C., (2017, 19 de noviembre), Por qué no hay ninguna burbuja inmobiliaria (ni se la espera), *El Confidencial*, (Ultimo acceso el 04/03/2019 en

https://www.elconfidencial.com/economia/2017-11-19/vivienda-hipotecas-inmobiliario-ladrillo-tipos-de-interes-burbuja-bce-recesion-churchill-estadisticas-bankia-demanda-empleo-oferta_1478165/).

Sanz, E., (2017, 29 de enero). Si pagases lo mismo de alquiler que de hipoteca, ¿comprarías casa?, *El Confidencial*. (Ultimo acceso el 30/01/19 https://www.elconfidencial.com/vivienda/2017-01-29/si-pagases-lo-mismo-de-alquiler-que-de-hipoteca-comprarias-casa_1315309/).

Toribio, B., (2018, 13 de noviembre), El mercado de la vivienda se desacelera en la segunda mitad del año, *Fotocasa*, (Ultimo acceso el 04/03/2019 en <https://blogprofesional.fotocasa.es/beatriz-toribio-mercado-vivienda-desacelera-segunda-mitad-ano/>).

Torres, F., (2012), *Procesos de estructuración y cambio en la España contemporánea. 1970-2010*. Valencia, España: Universidad de Valencia.

Varios Autores, (2013). *El libro de la Economía*: Akal.

Yebra, D., (2018, 8 de noviembre), La brecha en precios con Europa abre el apetito de los especuladores por la vivienda española, *El Economista*, (Ultimo acceso el 27/02/2019 en <https://www.eleconomista.es/fondos/noticias/9506688/11/18/La-brecha-en-precios-con-Europa-abre-el-apetito-de-los-especuladores-por-la-vivienda-espanola.html> /).