



Cartel de "se alquila" en el barrio de Salamanca de Madrid. VÍCTOR SAINZ

## La rentabilidad de la vivienda se enfría

El rendimiento total por la compra de una casa para alquilar ha bajado tres puntos desde 2017, aunque sigue siendo la inversión más rentable

POR SANDRA LÓPEZ LETÓN

La rentabilidad de la vivienda se modera. El asunto no es menor. Inquieta y preocupa a partes iguales a miles de inversores que han destinado sus ahorros, pocos o muchos, a la compra de una casa para su puesta en alquiler con el propósito de ganar dinero con las rentas. En los últimos años se ha convertido en el activo más rentable para cualquier inversor que quiera obtener el máximo rendi-

miento de su capital. ¿Corre peligro la gallina de los huevos de oro?

La rentabilidad total de la vivienda se ha colocado en el 8,5% en el tercer trimestre de 2019. En el segundo trimestre estaba en el 9,2% y en el primero rondó el 10,7%. Pero es que en 2018 acabó en 10,6% y en 2017 en 11,4%, según el Banco de España. Suenan campanas de estancamiento. "La desaceleración de la economía se está dejando sentir en el mercado de la vivienda, a lo que hay que añadir la incertidumbre generada por algunos cambios normativos", seña-

la Miguel Cardoso, economista jefe para España en BBVA Research.

Para entender este frenazo de la rentabilidad hay que conocer sus dos componentes. El Banco de España no solo tiene en cuenta el rendimiento del alquiler, sino también la revalorización a 12 meses del inmueble. Es lo mismo —por poner un símil— que ocurre con las acciones de una empresa cotizada, donde por un lado está la rentabilidad por la apreciación del capital y, por otro, los dividendos recibidos por esa acción.

Vayamos a la primera variable:

lo que renta comprar un piso para arrendarlo. En el tercer trimestre de 2019 la rentabilidad bruta del alquiler se estancó: fue del 3,8%, frente al 4% de 2018, el 4,2% de 2017 y el 4,3% de 2016, según el Banco de España. Ha caído del 4% por primera vez desde 2013 debido a que las alzas de las rentas se han ido desinflando. Está por ver si lo harán aún más tras el anuncio del nuevo Gobierno de regular el precio del alquiler en barrios donde el precio está por las nubes.

El Banco de España no es la única institución que ha puesto sobre la mesa el estancamiento de los rendimientos del alquiler. "Hemos notado que tanto el número de inversores como la rentabilidad han bajado, especialmente en ciudades como Madrid y Barcelona, mientras que en urbes medianas como Zaragoza, Valladolid y Sevilla han crecido por los precios de venta más económicos y el importante incremento de las rentas", argumenta Lázaro Cubero, responsable del departamento de Análisis de Tecnocasa.

"Es lógico que los precios del alquiler, que han subido más rápido que los de venta, tiendan a desacerelerarse y, por tanto, hay margen de compresión de rentabilidades en el entorno del 3,5% o 4% para este año", dice Juan Moreno, analista de Bankinter. Porque "el techo del alquiler es la capacidad salarial de las familias, que se ve afectada por la situación económica. En los inicios de la recuperación en las zonas de alta demanda, como Madrid, Cataluña o Baleares, se podían adquirir viviendas a un precio muy rebajado con respecto a las rentas que se pagaban; pero hoy resulta bastante complicado", dice Andrés Horcajada, consejero delegado de Tectum Global Management (TGM). No obstante, añade, "no podemos concluir tendencias globales claras, ya que existen múltiples micromercados de alquiler residencial, incluso, dentro de un mismo municipio".

### Ni bonos ni Bolsa

A pesar del estancamiento, los expertos recalcan que sigue siendo una inversión más atractiva y rentable que otras alternativas de bajo riesgo. "El recorrido en las subidas del precio del alquiler ya es limitado y es lógico que se estabilice. No obstante, hablamos de una rentabilidad cercana al 4%, que no dan muchos productos financieros", apunta Samuel Población, director nacional de Residencial y Suelo de la consultora CBRE. Y tanto. Los bonos del Estado a 10 años rentan el 0,43%, y los depósitos de los hogares a más de un año rondan el 0,07%. La Bolsa española, que sufre una gran volatilidad, concedió en el tercer trimestre de 2019 una rentabilidad negativa del 1,5%, aunque venía del -4,4% del trimestre anterior.

Llegados a este punto, asalta una duda. ¿Cómo calcula el Banco de España el rendimiento del arrendamiento si no existe una estadística oficial de alquileres? Se estima a partir de la encuesta sobre la vivienda en alquiler de los hogares en España de 2006, del Ministerio de Fomento, y de

### Invertir en un piso para ponerlo en arrendamiento renta el 3,8%

### La revalorización anual también se ha moderado en los últimos trimestres

la evolución del IPC de alquileres. Hoy, dicen los analistas, es la mejor información disponible al no existir precios del alquiler oficiales en España. Aunque esto cambiará. El Real Decreto-ley de 1 de marzo de medidas urgentes en materia de vivienda y alquiler contempla la creación de una base de datos oficial con las fianzas depositadas en los Institutos de la Vivienda de cada autonomía. Estará listo en los primeros meses del año.

Esto explica que el dato de rentabilidad que ofrecen los portales inmobiliarios —manejan solo precios de oferta— sea discordante con el del Banco de España. Según Fotocasa, "aunque no reflejan la cifra del cierre de la transacción, en el precio del alquiler casi no hay negociación y en el caso de la venta ronda el 10%. Los nuestros son bastante cercanos a la realidad, más fidedignos". De acuerdo con este portal, la rentabilidad bruta (calculada con precios de venta y alquiler de su índice) crece: a 1 de diciembre de 2019 fue del 6,6%, frente al 6,2% del año anterior.

La otra variable que tiene en cuenta el Banco de España para el cálculo de la rentabilidad total es la revalorización de la vivienda a 12 meses. Y en este sentido, "la moderación de los precios de compraventa en los últimos trimestres es lo que explica que se haya moderado la rentabilidad por precio y por consiguiente la rentabilidad total de la vivienda", dice el organismo supervisor, que usa los datos del índice de precios de vivienda (IPV) del Instituto Nacional de Estadística.

Así pues, de momento, la gallina seguirá poniendo huevos. ¿De oro? "La demanda de vivienda en alquiler va a continuar creciendo, sobre todo por la llegada de población inmigrante", apuesta Miguel Cardoso. El experto de BBVA cree que este año continuará la incertidumbre, pero que en 2021 España vivirá nuevas alzas de las rentas y de la rentabilidad. Por su parte, Mikel Echavarren, consejero delegado de Colliers International, opina que la tendencia será la "disminución de la rentabilidad, no por la ralentización del crecimiento de los alquileres, sino por un incremento más acelerado del precio de las viviendas arrendadas, que serán cada vez más líquidas y apreciadas por los inversores, sobre todo en ubicaciones blindadas a la intervención del Gobierno, como en Madrid". Y añade: "Dentro de dos o tres años se ternerán miles de viviendas diseñadas de esta forma que deberían tener rentabilidades brutas del 5% y 6%".