

FOCUS · **Brexit y corrección en el sector inmobiliario, un cóctel peligroso**

El Reino Unido atraviesa un periodo delicado. En un contexto dominado por la incertidumbre derivada del *brexit*, los datos que apuntan a un enfriamiento del sector inmobiliario generan preocupación (véase el gráfico adjunto). Sin duda, un posible desplome del precio de la vivienda constituye un riesgo para la buena marcha de la economía. Por un lado, los sectores que se verían más afectados, el de la construcción y el de los servicios inmobiliarios, representan alrededor del 19% del PIB. Por el otro, la vivienda es uno de los activos más comúnmente utilizados como garantía de crédito, por lo que una caída de su precio reduce la capacidad de endeudamiento de hogares y empresas y, por tanto, erosionaría el crecimiento del consumo y de la inversión. En un contexto alcista del mercado de la vivienda a nivel europeo (para más información véase el Focus «Mercado inmobiliario europeo: de la recuperación a la ebullición» en este mismo *Informe Mensual*), dos factores específicos del Reino Unido explican, en gran parte, el cambio de tendencia del sector inmobiliario del país.

En orden cronológico, el primer factor fue la modificación del impuesto sobre las transacciones patrimoniales, el llamado *Stamp Duty Land Tax* (SDLT). Este impuesto es proporcional al valor de la propiedad y solo se aplica a propiedades con un valor superior a 125.000 libras. A finales de 2015, el Gobierno decretó un aumento de la tasa de 3 p. p. para las compraventas de segundas residencias y viviendas *buy-to-let* —aquellas compradas con el único fin de alquilarlas— con efecto a partir de abril de 2016. A raíz de ello, el mercado inmobiliario se enfrió tras la punta de actividad alcanzada justo antes de la entrada en vigor de la nueva ley.¹

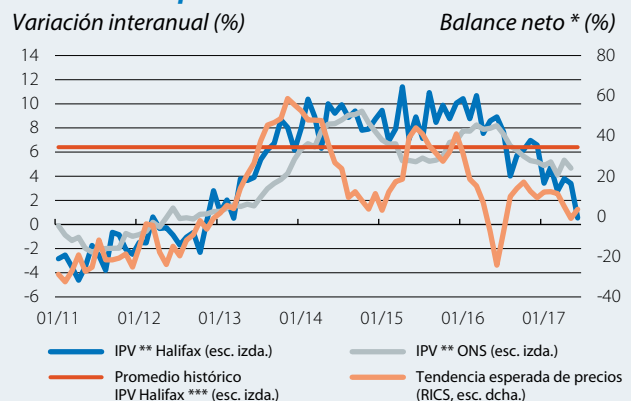
El otro factor de calado está siendo, naturalmente, el *brexit*. Después del referéndum, la libra ha caído de forma sustancial, lo que, a medida que el impacto de la depreciación se ha ido transmitiendo en la cadena de precios, ha conllevado un aumento de la inflación y una reducción del poder adquisitivo de los hogares que ha derivado en una reducción de la demanda en el sector inmobiliario. A ello hay que añadirle el menor crecimiento de la inversión tanto de los propios británicos como de los inversores internacionales que se ha producido a raíz del efecto incertidumbre del *brexit*.

En la medida en que esperamos que la desaceleración económica que el Reino Unido sufre debido al *brexit* será limitada, el enfriamiento del sector inmobiliario también debería ser moderado. En primer lugar, porque, aunque las

posiciones hoy en día parece que están muy alejadas, el escenario más probable es que las negociaciones entre el Reino Unido y la UE arrojarán un *brexit* que permita al Reino Unido mantener un acceso razonable al mercado único. En segundo lugar, porque el sector bancario del Reino Unido goza de una buena capitalización y es muy probable que el Banco de Inglaterra mantenga una política monetaria acomodaticia con subidas muy graduales del tipo de interés. Finalmente, el contexto internacional, marcado por la recuperación económica de la UE, también ayuda.

Sin embargo, la probabilidad de que la corrección del precio de la vivienda acabe siendo más amplia de lo esperado no es despreciable. En primer lugar, porque la demanda de vivienda se encuentra en una posición delicada. El endeudamiento de los hogares es elevado, con una ratio de deuda sobre ingresos de las más altas entre los países desarrollados, y la tasa de ahorro ha alcanzado un mínimo histórico del 1,7%.² Si la desaceleración económica resultara más pronunciada de lo previsto o el Banco de Inglaterra tuviera que subir tipos de una forma más agresiva de lo esperado (debido a un repunte de la inflación), los hogares dispondrían de un escaso margen de maniobra. El auge de las hipotecas *buy-to-let* constituye otro factor de riesgo. Del total del saldo de crédito hipotecario, estas han pasado de representar el 8,5% en el 2007 al 15,6% en el 1T 2017. Este segmento del mercado, al ser más sensible a cambios en la rentabilidad esperada de sus activos, puede generar fuertes presiones a la baja del precio de la vivienda en un contexto recesivo del sector.

Reino Unido: precio de la vivienda



Notas: * Balance neto indica el porcentaje neto de encuestados que esperan una subida de precio de la vivienda en los próximos meses. ** IPV significa índice del precio de la vivienda. *** Promedio desde enero de 1996. No tomamos el promedio de la serie de ONS puesto que empieza en enero de 2006.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Halifax, ONS y Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

1. Según datos de HM Revenues & Customs, el promedio de transacciones de viviendas entre enero de 2014 y febrero de 2016 fue de 102.000 inmuebles por mes. En marzo de 2016 hubo 170.000 transacciones. Posteriormente, hasta junio de este año se han realizado un promedio de 97.000 transacciones por mes.

2. Según datos de la OCDE de 2015, los hogares en el Reino Unido son los más endeudados, después de los canadienses, dentro del grupo de países del G-7.