

## RESPUESTAS DEL PANEL DE SOCIOS DE LA AEV Y EXPERTOS DEL OBSERVATORIO

### PREGUNTA 1: PRECIOS

En las primeras conclusiones de nuestro Observatorio, el 26 de enero pasado, la gran mayoría de los consultados coincidían con la afirmación de que “no se dan las condiciones necesarias para la recuperación de un ritmo positivo de crecimiento de los precios residenciales” y consideraban que “no hay evidencias concluyentes que permitan esperar una recuperación de los precios”.

En estos tres meses, sin embargo, las expectativas de crecimiento de la economía, al menos en el caso del PIB, del consumo y del empleo, parecen consolidarse, y las opiniones de muchos de los operadores “interesados” en el mercado inmobiliario parecen abundar en que está a punto de comenzar, si no ha empezado ya, una subida en los precios de las viviendas.

**A la vista de todas estas consideraciones, ¿Aprecia Vd. signos efectivos de que las precios nominales de las viviendas estén empezando a subir de manera generalizada, por más que sea todavía en pequeña medida?**

La práctica totalidad (21/25) de los consultados, tanto externos como internos coincide en que no se aprecian indicios efectivos de una subida generalizada de los precios de las viviendas.

No obstante, también es prácticamente generalizada la conclusión de que existen segmentos del mercado en que se está produciendo una recuperación de los precios. Se trataría de mercados locales donde escasea la oferta o donde más pueden mostrar su interés inversores particulares (en especial zonas selectas de los grandes núcleos urbanos) o donde puede incidir la creciente demanda de extranjeros (ciertas áreas de costa).

Al mismo tiempo, varios panelistas indican que las zonas con menos poder adquisitivo tienen un comportamiento diferente, en el que aún se aprecian bajadas de precios, que, en algún caso, también pueden estar motivadas por la voluntad de desprenderse del stock y abrir paso a promociones nuevas. En definitiva, estamos ante una situación compleja donde conviven en un corto espacio ofertas a la baja y ofertas al alza según calidades, características de la vivienda y zonas.

Ello explica un mapa provincial dispar en sus tasas de crecimiento y obliga, según los expertos, a alertar sobre la estabilidad de unos índices medios de precios que, en los próximos meses, pueden tender ligeramente al alza, sin que ello sea representativo de una subida generalizada de precios nominales. Y es que el incremento de la desigualdad social fruto de la crisis puede tener unos efectos sobre el mercado inmobiliario que obliguen a poner la atención, más que los precios medios, en la dispersión de la evolución de los diferentes segmentos del mercado.

## PREGUNTA 2: PRECIOS

El mantenimiento de los precios en tasas negativas ha jugado un papel como señal de mercado que debería haber ejercido su efecto reduciendo la demanda durante todo el período. Sin embargo, desde el inicio de la crisis, las transacciones se han equilibrado alrededor de las 350 mil unidades por año. Dado lo corto de la serie (disponible solo desde 2004), se desconoce si esa cifra responde a la de equilibrio en el largo plazo pero, de serlo o acercarse a ella, el número de transacciones registrado se antoja muy elevado para una crisis como la experimentada. Ello implicaría que la caída de precios ha podido mantener la tensión en el mercado inmobiliario y justificar las transacciones de viviendas, a la vez que implicaría mostrar una rotación mayor de las viviendas existentes en el parque. ¿Piensa que esta afirmación es correcta?

No existe acuerdo entre los socios de la AEV en cuanto a que los precios sean los que han mantenido la tensión del mercado inmobiliario y que eso sea un indicio de que el equilibrio del mercado pueda situarse en el entorno de las transacciones de viviendas que se han producido en estos años.

Aunque se puede encontrar justificación económica al razonamiento (en los primeros momentos de la crisis las bajadas de precios pueden movilizar operaciones y en una segunda fase serían los precios bajos y la falta de alternativas de inversión las que sostendrían el mercado), para la mayoría esos argumentos no bastarían para fijar la situación de equilibrio, que una parte relevante de los encuestados sitúa en cifras de transacciones significativamente superiores.

Además, la mayor parte de los consultados (tanto externos como internos) sostendría que las cifras de transacciones incluyen operaciones que no son propias de una situación de equilibrio, y que se deben a factores exógenos (liquidación del stock; inversores oportunistas; peso de la actividad bancaria y de otras personas jurídicas) y que la situación del mercado en esos años ha sido, y es todavía, la propia de una grave crisis de demanda.

Para otros la debilidad de las estadísticas hace difícil interpretar las causas de las cifras de transacciones, pero no apoyan su explicación en los fundamentales de la demanda.

En definitiva, la mayoría es de la opinión de que en un futuro próximo se habrán acabado las “gangas” del stock acumulado de vivienda en venta y se empezará a ver cuál es la demanda real para satisfacer necesidades de alojamiento, qué papel cumple la rehabilitación, y cómo reacciona la actividad constructiva para ofertar nueva vivienda.

### **PREGUNTA 3: INCENTIVOS A LA INVERSIÓN Y A LA DEMANDA**

**Incluso aunque se aprecie solamente una estabilización de los precios nominales, parece probado que están subiendo en términos reales y que nadie cree en nuevas caídas. Al mismo tiempo, los operadores en los mercados inmobiliarios no residenciales han detectado un reciente y efectivo interés de los inversores en los activos españoles (comenzando por localizaciones prime), inversores acuciados, además, por las mínimas rentabilidades que ofrecen los productos de renta fija.**

**¿Cree Vd. que ya ha surgido ya, vía precio, un incentivo a la demanda que apoyaría una pronta recuperación del mercado?**

La gran mayoría de los consultados (17 de 25), cree que el incentivo que pueden suponer los precios bajos no va a influir de manera esencial en la pronta recuperación del mercado.

Coinciden en que ese incentivo es insuficiente por muchas razones. En primer lugar porque el mercado de la vivienda obedece sobre todo a razones más estructurales (demográficas, empleo estable, financiación, etc). Y en segundo lugar porque el incentivo actual es selectivo (en la medida que afecta sobre todo a las mejores localizaciones), limitado (a las capas más solventes y ciertos inversores) y, más que dudoso en el sector residencial (donde los problemas reputacionales del alquiler se unen a las incertidumbres políticas en las preocupaciones de los inversores).

No obstante, varios de los consultados consideran que si mejoran efectivamente las condiciones de financiación y aumenta el empleo, el efecto precio podría ser, a través de la ratio de esfuerzo, un elemento dinamizador más que relevante en la recuperación de la actividad del sector. También hay quien argumenta que, en la medida en que las condiciones monetarias en la zona del euro continúen siendo laxas y ante la falta de activos alternativos donde invertir, es de esperar que esta tendencia se consolide y se haga más relevante.

### **PREGUNTA 4: OFERTA**

**Aunque las viviendas iniciadas (y las propias transacciones sobre viviendas en general) se siguen encontrando en mínimos, la previsible existencia de demanda solvente embalsada, a la que parecería dirigirse el aumento exponencial de las ofertas hipotecarias en los últimos meses, unido a la gran sensibilidad ante la disponibilidad crediticia, podrían también fundar una inminente y acelerada reacción de la oferta. ¿Está de acuerdo con esta afirmación?**

Una amplia mayoría de los expertos no está de acuerdo con que la oferta vaya a reaccionar de manera acelerada a una eventual activación de la oferta crediticia (18/25), y al contrario

esperan que esa reacción se produzca de manera gradual, si las condiciones de financiación se siguen dulcificando.

Entre las razones que se alegan destaca (además de razones estructurales), por el lado de la demanda, que la denominada solvente no es, en estos momentos, de alto desempleo y devaluación interna, tan amplia como para hacer *sobre reaccionar* a la oferta; y que la demanda de vivienda nueva está muy segmentada y con nuevas necesidades que exigen un producto más específico para el que en muchas ocasiones hay pocos promotores disponibles.

Además, se indica que las entidades bancarias no van a estar dispuestas a volver a dar créditos a la promoción con las facilidades de antaño (por la morosidad de este sector, y por el enorme peso que aún tiene la cartera hipotecaria entre sus activos), lo que, unido a la reestructuración que ha sufrido y aun soporta el sector de la promoción, restringe su capacidad de reacción.

No obstante, una parte de los expertos argumenta que las entidades bancarias, aun con estándares rigurosos en la concesión, están dispuestas a dar mejores condiciones a los acreditados (por ejemplo márgenes más reducidos), lo que debería facilitar una reacción más acelerada de la promoción y engrasar el funcionamiento de la demanda, creando una cierta espiral virtuosa de crecimiento sano.

Finalmente, también algún experto señala que son necesarias políticas de fomento de la vivienda, especialmente de la destinada a alquiler y a la rehabilitación del parque urbano existente, especialmente para las zonas de mayor demanda latente, con la finalidad de permitir un acceso residencial a las capas de población más jóvenes o de menor poder adquisitivo.

#### PREGUNTA 5. VISIÓN EN EL LARGO PLAZO

Tomando tanto las cifras de viviendas iniciadas como la de precios de las viviendas que figuran en la parte del Informe dedicada a considerar “¿Cuánto tardará la recuperación?”, se aprecia que el valle del ciclo que tuvo su pico en 1975 fue de casi 6 años, mientras que el posterior duró la mitad. Por otra parte, la dureza de la crisis actual ha generado situaciones difíciles de resolver en el medio plazo y que tienen efectos directos sobre el mercado de la vivienda, y dificultan el repunte de la actividad y también de la demanda. Entre ellos el informe destaca: un mercado de trabajo que penaliza a los principales demandantes de vivienda, es decir, los jóvenes; la destrucción del aparato productivo de la construcción consecuencia de los mínimos de actividad sistemáticos; y el cambio del modelo de financiación de la actividad inmobiliaria que sería consecuencia de la crisis. Con independencia de que es muy difícil, si no imposible, aventurar un **diagnóstico sobre la duración de un potencial período de cierta estabilidad de precios, ¿cree Vd. que hay razones para esperar un período de ese tipo?**

15/25 expertos creen que existen razones para esperar un periodo de estabilidad y lenta recuperación, argumentando que después del ajuste que se ha producido, la aspiración no debiera ser entrar en una etapa de grandes crecimientos, como se dieron en el pasado, sino dejar el ciclo de deflación, que tan perjudicial ha sido, y entrar en uno nuevo de estabilización de precios, al que podríamos estar llegando.

También parece previsible que la estabilidad y repunte comentados vayan asociados a una adaptación a los nuevos requisitos del mercado potencial (mayor oferta en arrendamiento, mayor calidad constructiva en aspectos de sostenibilidad medioambiental, tipologías más variadas y adaptables a las distintas necesidades de los nuevos hogares, etc.), adaptación que requiere su tiempo.

En definitiva, la perspectiva brinda una imagen de recuperación lenta y de escasa pendiente, con un ciclo que, por mor de la digestión del excedente y por la experiencia negativa de la burbuja anterior y la mayor conexión de nuestra economía (zona euro) con la del resto de los países de nuestro entorno, debería ser de mayor duración y de menor perfil que los precedentes.

No obstante, buena parte de los expertos asegura que actualmente se dan demasiadas incógnitas para poder vislumbrar la forma que adoptará el nuevo ciclo. En este sentido, parece evidente que los precios y la actividad inmobiliaria va a estar afectada por las asimetrías y desigualdades sociales crecientes que ha generado la respuesta dada a la crisis, así como por la mayor presencia de la inversión extranjera en el sector.

Así, parece que la distribución social del crecimiento económico será un factor que, de seguir siendo desigual, puede potenciar un ciclo a varias velocidades, lo que hace aún más difícil predecir su duración.

#### **PREGUNTA 6. GEOGRAFÍA DE LA RECUPERACIÓN**

**¿Tiene Vd. algo que añadir respecto a lo comentado en el informe en relación a que existan regiones que ejercen el papel de liderazgo sobre otras, difundiendo el ritmo edificador en el territorio o teniendo una recuperación más temprana? ¿Considera que, como en crisis pasadas, serán las grandes ciudades y las áreas más ligadas a la demanda de no residentes las primeras en propiciar la recuperación?**

La gran mayoría de los consultados, (21/25) están alineados con la idea expuesta en el informe. Creen que, por lógica, los productos más atractivos serán los que atraigan a la demanda solvente, y estos se concentran en las grandes ciudades (especialmente

localizaciones prime), en las áreas más dinámicas o en las zonas costeras. También las áreas donde el stock se agote antes propiciarán la recuperación del sector.

No obstante, muchos destacan que no podrá hablarse tanto como antes de recuperación zonal por cuanto, dentro de cada zona, esa recuperación adoptará, sin duda, diferentes velocidades, abundando en la idea de comportamiento selectivo y asimétrico del mercado que está presente en todas las respuestas de este Observatorio.