

CUESTIONARIO

PANEL DE VALORADORES DE LA AEV Y EXPERTOS INDEPENDIENTES

En las repuestas han participado, además de la práctica totalidad de los socios de la AEV, los siguientes expertos independientes:

FELIX ARIAS GOYTRE: Arquitecto. Urbanista. Ex Director General de Urbanismo. Ex Presidente de SEPES. Ministerio de Fomento

SANTIAGO CARBÓ VALVERDE: Catedrático de Economía y Finanzas de la Bangor Business School (UK) y Director de Estudios Financieros de FUNCAS

CARLOS IRISARRI: Arquitecto; Responsable del área de valoraciones de SEGIPSA; Profesor de Universidad.

RICARDO MARTÍ-FLUXA: Presidente de la Asociación Española de Empresas de Consultoría Inmobiliaria (ACI).

ANTONIO MORA: Economista; Profesor Titular de Economía Aplicada de la Universidad de Alcalá de Henares.

LORENA MULLOR: Senior Economist. ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA

IRENE PEÑA: Senior Economist. ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES

JULIO RODRÍGUEZ: Economista. Miembro del Consejo Superior de Estadística y antiguo Presidente del Banco Hipotecario de España y de la Caja General de Ahorros de Granada.

Preguntas para panelistas: V. Observatorio de la Valoración

PRECIOS

1. Mientras que hace unos meses el Observatorio se decantaba por confirmar meramente la estabilización global de los precios residenciales y reconocer una subida selectiva en localizaciones centrales o de alta calidad, en este informe se habla ya de una suave pero consistente senda de recuperación de los precios medios en el sector residencial. El Gráfico 3 del Informe muestra incluso la estimación propia de una tendencia que dirige el crecimiento de los precios medios hacia tasas anuales en el entorno del 5%, que, en la medida que está y seguirá siendo sostenida (al menos durante bastante tiempo) por las viviendas de segunda mano, parecería una tendencia bastante estable. **¿Considera Vd. correcta esta nueva apreciación? ¿Y entiende posible a corto plazo una senda de crecimiento cercana al 5% anual?**

El 90% de los consultados (tanto entre los tasadores como entre los panelistas externos) dan una respuesta positiva a la primera pregunta, es decir, entienden que la evolución reciente del mercado da pie a pensar que los precios de las viviendas se encuentran en una senda de recuperación y que hay razones sólidas (mejora de la financiación y de la economía en general, agotamiento progresivo del stock de vivienda vacía y menor adaptación de la oferta a las necesidades de la demanda; ausencia de colocaciones alternativas rentables) para pensar que el crecimiento será consistente.

Sin embargo, los consultados se dividen prácticamente por mitad entre los que consideran que las tasas de crecimiento del 5% (que sugiere para esa senda el Informe del que trae causa la pregunta) es bastante plausible, y los que entienden que es bastante más probable que esa tasa real sea más baja y se mueva de media, durante los próximos trimestres, en el mismo entorno que el crecimiento del PIB, es decir, entre el 2 y el 3% (por más que a muy corto plazo, factores muy coyunturales puedan elevar ese promedio).

En favor de esta última opción, que es ligeramente mayoritaria para el total de los consultados (el 52% de ellos la apoya, aunque sólo 3 de 8 entre los panelistas externos), se alega, como un elemento muy relevante, el efecto de la incertidumbre o inestabilidad política tanto nacional

CUESTIONARIO

como internacional (incluido el Brexit) pero también los factores que influyen en la demanda de las familias como luego se comentará.

Naturalmente, se habla de tasas medias para todo el territorio nacional, dado que varios de los consultados nos recuerdan que tal evolución seguirá basada, durante bastante tiempo, en la evolución desigual del mercado (dos velocidades), con tasas mucho más altas en localizaciones centrales de grandes ciudades y ciertas zonas de calidad en la costa.

2. La media de valores residenciales del MFOM da una tasa anual de crecimiento para el primer trimestre de 2016 del 2.4%, fundamentalmente guiado por la expansión de los precios de las viviendas de segunda mano, algo menor en los de las viviendas públicas del 1,5% y un crecimiento muy pequeño de las unidades de nueva construcción. Esta expansión es respaldada y al mismo tiempo contrasta con el índice hedónico del INE, que da un crecimiento sostenido y general de casi el 6%. (más del doble).

El Informe sugiere que el control por calidad de éste último índice podría justificar las diferencias, que se deberían al mayor peso relativo de las transacciones de unidades de menor calidad media (lo que sería consistente con un mercado en el que se agotan (o se han agotado) las unidades en venta mejores). **¿Le parece plausible esta afirmación?**

Hay una parte significativa de los consultados (en torno a un tercio) que consideran plausible el argumento del Informe según el cual el mayor peso relativo de las transacciones de viviendas de segunda mano y menor calidad media tiene bastante influencia en el diferente comportamiento de los dos índices.

Sin embargo, la gran mayoría de ellos (incluso entre los que apoyan el argumento precedente) creen que las sensibles diferencias que se producen entre las tasas que ofrecen el Ministerio de Fomento y el INE sobre el comportamiento del mercado de la vivienda pueden obedecer a otros factores, y que, en todo caso, dar una opinión más rigurosa exigiría un estudio mucho más detallado y profundo del mercado, con un grado de granularidad que ninguno de ambos índices proporciona.

Entre esos otros factores, uno de los más señalados es el que destaca que la estadística del Ministerio de Fomento se basa en los valores de las tasaciones y que, estas, que están dirigidas sobre todo a estimar valores sostenibles para el mercado hipotecario, deben mostrar siempre una menor volatilidad que los precios declarados en las escrituras públicas (base de los datos del INE), mucho más influidos por circunstancias particulares como por ejemplo las

CUESTIONARIO

transacciones procedentes del stock de adjudicados de los bancos, las operaciones de inversión (sean de grandes inversores o de ahorradores patrimonialistas), etc.

OFERTA

3. Según el Informe, el ciclo de edificación muestra una elasticidad elevada ante el comportamiento de los precios y respalda la evolución de ciertos indicadores adelantados, en especial los que reflejan el aumento de las viviendas visadas, que se asocia con el aumento rápido de las viviendas iniciadas (que también han crecido una media del 18% a lo largo del año sobre el período anterior). Aunque en 2014 todavía se reducía la actividad, esos indicadores reflejarían un nuevo ciclo de edificación. También se observa que en el primer trimestre de 2016 las viviendas iniciadas han crecido a un ritmo alrededor del 20% con respecto a 2015, dando pie a pensar que mostrando el nuevo ciclo edificatorio se afianza. **¿Está de acuerdo con esta afirmación?**

La afirmación de que se afianza un nuevo ciclo edificatorio es vista con recelo por la mayoría de los consultados que prefieren hablar de recuperación débil, moderada, o tibia, o de recuperación selectiva en ciertas tipologías muy concretas, pero no de impulso vigoroso en la oferta. Incluso alguno duda de la afirmación sobre la elasticidad de la oferta ante el precio y que ello tenga efectos sobre el actual modelo de oferta selectiva.

Muchos ligan esta opinión a que los altos porcentajes de crecimiento de los visados, e incluso de las viviendas iniciadas, lo son, en buena medida, por los bajísimos niveles de partida de esas mismas variables. Otros mencionan que son sólo las promociones con evidentes expectativas financieras de rentabilidad (seguridad en la colocación) las que salen adelante, que todavía no se ha reconstruido un sector, el de las empresas promotoras que permita consolidar el ciclo o que las expectativas demográficas a medio y largo plazo no permiten ser muy optimista en la evolución futura de las viviendas nuevas.

En definitiva, la gran mayoría de los encuestados considera que hay muchos motivos para ser muy prudentes en sus reacciones ante las elevadas tasas de visados o de licencias de que se hacen eco los medios de comunicación. Algún experto estima que en este año las viviendas iniciadas se moverán en el entorno de las 80.000 y que la obra construida en términos de contabilidad nacional crecerá en torno al 5%.

CUESTIONARIO

4. Sin embargo, otros indicadores (por ejemplo: consumo aparente de cemento, empleo y crédito en el sector de la construcción) sugieren que no hay tan significativa recuperación y, sobre todo que no hay aumento efectivo de obra residencial (además de en la obra civil). Hay empresarios de la construcción que confirman estas expectativas menos optimistas. **¿Comparte Vd. esta valoración de que lo que aumenta sobre todo son los proyectos de edificación, pero no tanto la obra residencial en marcha? ¿En ese caso, cree Vd. que la restricción crediticia pueda ser una explicación satisfactoria de ese hecho?**

Aunque varios de los encuestados señalan que el comportamiento dispar del consumo aparente de cemento puede obedecer, fundamentalmente, a la ralentización de la obra civil, la mayoría confirma que están creciendo más deprisa los proyectos que la obra efectivamente en marcha.

Sin embargo, hay menos coincidencia en las razones de ese desigual ritmo de crecimiento. Algunos lo achacan a que todo proyecto necesita un tiempo importante para ponerse en marcha y que, además, el valor añadido de la construcción se concentra en fases más avanzadas de la obra, por lo que es previsible que ambos ritmos se igualen en un futuro cercano. Otros creen no obstante que efectivamente, hay dudas entre los actuales promotores (muchos guiados por factores básicamente financieros) en avanzar fondos para la construcción porque las incertidumbres sobre su colocación no están despejadas.

Similares discrepancias se observan en cuanto al rol de la financiación crediticia, por cuanto algunos destacan que la restricción se ha reducido sustancialmente respecto a pocos trimestres atrás, mientras que otros prefieren destacar que pervive una dureza importante para la financiación de promociones. En todo caso, todos coinciden en que las condiciones crediticias no son las que hubo en anteriores expansiones inmobiliarias y que ello puede estar teniendo una influencia en los ritmos efectivos de gasto en la edificación respecto a los comportamientos estadísticos del pasado.

DEMANDA

5. El informe indica que las condiciones de demanda no parecen haber mejorado con respecto a la situación del trimestre anterior: la capacidad de compra de los ingresos salariales sigue en el área negativa de crecimiento y el aumento en el empleo parece haberse ralentizado en los últimos trimestres (aunque mantenga todavía un

CUESTIONARIO

crecimiento cercano al 3% interanual). Parece, por tanto, que la reactivación de la economía sigue sin producir efectos sobre la capacidad de compra (aumenta el empleo pero se reduce la masa salarial en términos reales a pesar de la inflación negativa), penalizada además por una oferta de crédito más prudente, todo lo cual justificaría la debilidad que se sigue apreciando en la demanda doméstica de vivienda. **¿Comparte Vd. esta impresión sobre la debilidad de la demanda? ¿le parece razonable que las causas se encuentren allí donde las sitúa el informe?**

Frente a la diversidad de las respuestas a las preguntas precedentes, en esta la unanimidad de los consultados y su conformidad a las causas que se citan en el Informe para justificar la debilidad de la demanda, es prácticamente absoluta.

Aunque es cierto que la continua mejoría en el empleo y en la oferta de financiación (tipos de interés en mínimos, mayor competencia entre las entidades bancarias) podría generar cierto optimismo en la generalización de un aumento en la demanda de compra de viviendas, el elevado peso del paro, la precariedad del empleo nuevo, los bajos salarios y sus consecuencias en términos de reagrupamiento familiar y crecimiento de la desigualdad contribuyen a deprimir esa demanda y a debilitar las expectativas de las familias, su capacidad de compra y los ratios efectivos de accesibilidad. El crédito, en opinión de la mayoría de los consultados, no hace sino acompañar esa debilidad de la solvencia de muchas familias con una prudencia que es imprescindible en el negocio bancario.

La constatación de la debilidad de la demanda es conectada por muchos al hablar, como se ha comentado antes, de la tibieza en el crecimiento de la oferta de vivienda nueva, y sugiere, también para buena parte de los encuestados, la oportunidad de reflexionar sobre el tipo de vivienda (y el peso del alquiler, por ejemplo) que necesitan las familias.

PAPEL DE LOS FONDOS INTERNACIONALES

6. El Informe da cuenta del papel relevante de la inversión internacional en el sector no residencial desde hace varios años, e indica que parece que se está extendiendo al residencial a lo largo de 2015 y 2016. De ser cierto, y la falta de activos que puedan sustituirla (financieros o reales) sería un argumento a favor de esa opinión, se generaría un flujo de fondos que puede desbloquear la situación de los empresarios de construcción en algunas regiones, con la aportación de financiación para comenzar

CUESTIONARIO

obras nuevas. ¿Aprecia Vd. movimientos de esta naturaleza en el mercado?
¿Considera que pueden llegar a jugar ese papel en la financiación del sector?

También aquí coinciden la gran mayoría de los panelistas al apreciar un aumento en el interés de esos inversores institucionales extranjeros hacia el sector residencial (directamente o a través de empresas españolas como las SOCIMI), una vez agotadas las mejores inversiones en el sector comercial y de oficinas.

También muchos confirman la existencia de operaciones y movimientos que han contribuido a dotar de un cierto dinamismo al ámbito de la vivienda terminada y, muy recientemente al del suelo para promociones residenciales.

Menos pacífica es la opinión sobre el papel que pueden llegar a jugar en el futuro estos inversores, destacando en particular la enorme influencia que el Brexit puede tener en los fondos de inversión basados en el Reino Unido, que tienen un peso enorme entre los más interesados en nuestro país.

Muchos panelistas inciden en la variedad de factores, todos ellos financieros, que influyen en el comportamiento de estos inversores, y dudan por tanto de que vayan a jugar un papel estable y realmente significativo en la financiación inmobiliaria. No obstante, esa misma fuente de interés justificaría, para otros panelistas, que adquirieran un cierto protagonismo en la vivienda en alquiler o turística.