

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

CONCEPCIÓN ARTOLA: Senior Economist. Banco Central Europeo, Banco de España y Comisión Europea.

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

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

Preguntas para los panelistas del Observatorio de la Valoración de 2016

PRECIOS

1- La fortaleza de la señal de los precios

Los últimos datos disponibles de los índices oficiales de comportamiento de los precios de la vivienda muestran resultados muy diversos. Mientras los que proceden del índice hedónico sobre precios registrados en escritura que proceden del INE muestran crecimientos anuales superiores al 4%, sugiriendo una expansión significativa, los publicados por el Ministerio de Fomento, basados en los valores de tasación, reducen esas subidas a la mitad (1,8 a finales de 2015). Sea como sea, la tendencia de ambos (Gráfico 3 del Informe del Observatorio) es claramente al alza. El alza del empleo en el sector de la intermediación inmobiliaria (Gráfico 7 del Informe) también es un reflejo del optimismo de cierta parte del sector.

CUESTIONARIO

Sin embargo, los indicadores de inversión (y empleo) revelan cómo la edificación residencial sigue una pauta de expansión suave durante todo el año, sustancialmente menos dinámica que el resto de la actividad constructora, es decir, no parece que la aparente tendencia de los precios esté llevando a una verdadera reactivación del mercado.

¿Comparte Vd. la impresión de que los precios están empezando a subir en muchas localizaciones? y, en ese caso, ¿a qué cree que se puede deber esa menor dinámica de la actividad residencial?

La inmensa mayoría de los consultados comparte la impresión de que los precios, desde hace ya algunos meses, están empezando a subir, si bien en localizaciones (centros de grandes ciudades, ciertas áreas de costa) y productos (de calidad elevada) concretos. Ello, junto a una relativa estabilización en el resto de segmentos del mercado, puede explicar la subida de los datos sobre precios y valores medios que ofrecen las estadísticas.

En todo caso, el mayor logro que en estos momentos puede ofrecer el mercado residencial sería la confirmación de que “se ha vencido la sensación de un sector en liquidación” y la ya comentada estabilización del grueso del mercado.

La ausencia de una mayor dinámica en este sector tendría, en opinión de los panelistas, muchas causas: el todavía importante stock de vivienda nueva o procedente de adjudicaciones bancarias; la escasa demanda solvente en segmentos muy amplios del mercado y la falta de confianza del inversor (por razones económicas y políticas – ver respuestas al punto 6).

En el punto 5 se profundiza algo más en esta segunda cuestión.

No obstante, hay quien recuerda que la dinámica del sector no es, en estos momentos, peor que la de otros sectores económicos, y que el incumplimiento de deseos y expectativas optimistas es lo que puede estar dando la impresión de una dinámica débil.

2.- El modelo de crecimiento del sector

En cierta medida al margen de la pregunta anterior, que se refiere a la coyuntura concreta del mercado, el Informe del Observatorio considera como válido el argumento teórico de que es la recuperación en el crecimiento de los precios el elemento fundamental que empujará la nueva edificación.

Al mismo tiempo, muchos de los modelos económicos de demanda de vivienda también atribuyen un valor esencial (aunque no único) a esa expectativa de subida de precios por la vía

CUESTIONARIO

del efecto riqueza, ya sea por la vía de la mejora que ya exista en las familias, ya por la expectativa de que el valor de su potencial de inversión también aumente.

¿Considera Ud. válidos esos argumentos teóricos, que podrían resumirse en que la nueva edificación, e incluso la demanda, se reactivarán de verdad cuando lo hagan los precios de manera sostenida y creíble?

Por más que existan argumentos y modelos teóricos que dan soporte a esa afirmación, la gran mayoría de los valoradores consultados no creen que la misma sea realmente operativa en estos momentos. Una subida de los precios que no sea continuada y tenga visos de estabilidad no incentivaría realmente el mercado porque los fundamentales (ver punto 5) son débiles, y ni la demografía ni el empleo van a permitir que el efecto precio sea muy significativo en el sector de las rentas (y viviendas) medias y bajas.

No obstante, algunos panelistas sí aprecian posicionamientos de los promotores que asumen esa teoría y que están esperando esa llamada de los precios, la recuperación de la capacidad de compra o actuando en las áreas donde si consideran esa señal más clara y permanente.

Aun así, prácticamente ninguno de los consultados cree viable a corto plazo una subida generalizada y continuada de los precios, por lo que el teórico efecto llamada de estos no va a ser efectivo en esta etapa del ciclo.

OFERTA

3.- Potencial escasez:

Teniendo en cuenta que se produce una fuerte recuperación del consumo interno mostrada por la Contabilidad Nacional (+3.5%), la debilidad de los precios residenciales y la suavidad en el aumento de transacciones podrían también esconder un escenario de mera debilidad transitoria del sector y de próxima recuperación. Además, y como parece probable en cada vez mayor número de localizaciones, la absorción de las unidades vacantes tras la crisis del mercado residencial español debe estar llegando a su fin.

En ese escenario más optimista, la escasez de oferta apropiada podría incluso constituir, en no mucho tiempo, un problema de mercado en ciertos segmentos del mercado contribuyendo a la aceleración de los precios. **¿Está de acuerdo con esta afirmación?**

Una buena parte (14 de los 22 panelistas) aprecian como posibles esos desajustes en áreas o espacios muy concretos, hecho que es muy natural de los ciclos inmobiliarios. Un reciente

CUESTIONARIO

estudio de la oferta de vivienda nueva en Madrid capital así lo sugiere. No obstante, esa mayoría no cree que ello vaya a tener mucha influencia en la generación de una subida generalizada de los precios.

Otros consultados (un tercio) que apenas si aprecian esas tensiones y que consideran que, de un lado, aún queda mucho stock de vivienda nueva que no es inservible para atender potenciales desajustes y que, además, ya hay oferta expectante que se activará donde haga falta.

4.- Oferta potencial/adjudicaciones:

En el Informe se indica que la situación económica del sector inmobiliario y de las familias continúa derivando viviendas hacia los balances del sistema financiero a través de impagos y adjudicaciones- Ello, concluye el informe, esta contribuyendo a la continuación del desajuste en el funcionamiento del mercado ya denunciado en informes anteriores, con una oferta potencial difícil de evaluar y gestionada solo parcialmente. **¿Cree que esta afirmación es cierta?**

La mayoría de los consultados confirman que sigue habiendo flujos importantes desde las entidades bancarias al mercado inmobiliario, y, de manera desigual y poco transparente.

Una ligera mayoría (13 de 22) considera que esa oferta se produce de manera desigual y poco transparente, y que ello es, en alguna medida, una fuente de desajustes en el mercado. La débil transparencia hace complicado interpretar la realidad y estimar adecuadamente los flujos de oferta y demanda, y la desigualdad del flujo contribuye a “desordenar” ambos parámetros (la entrada depende, por ejemplo, de la política de desahucios, y la salida es distinta para los que compran el stock propio de la entidad en cuyo balance figura el bien).

No obstante, una minoría significativa de los consultados entiende, por el contrario, que la política de tolerancia de los bancos ayuda al ajuste del mercado al adaptarse a sus tendencias.

DEMANDA:

5.- Las compraventas registradas de vivienda han cerrado el año con una tasa de variación del 11%, inferior a la esperada a principio de año por muchos analistas. Del mismo modo, y pese a unas condiciones de financiación más favorables, el stock de préstamos bancarios para la

CUESTIONARIO

adquisición de vivienda sigue cayendo, cuando se esperaba que 2015 fuera el año en que volviera, tras 8 años, al crecimiento.

En los anteriores Observatorios se ha afirmado que la falta de impulso de la recuperación es el resultado directo de la debilidad de los factores fundamentales de la demanda (demografía en declive, situación financiera del país todavía con alto grado de apalancamiento, falta de empleos estables y bien remunerados,...).

A la vista de los datos citados y de los demás relevantes (ver Cuadro de indicadores Anexo al informe) **¿comparte Vd. las afirmaciones citadas que viene manteniendo el Observatorio?**

En la respuesta a esta pregunta hay práctica unanimidad. 19 de 22 panelistas consideran que el incremento de las transacciones y la mejoría en la restricción crediticia no alteran una impresión general de debilidad en los fundamentales de la demanda: empleo precario y con bajos salarios, especialmente entre los jóvenes; dificultad de formación de hogares por una demografía decreciente y el mercado laboral.

Además, la incertidumbre económica y política no ayuda. En palabras de uno de los panelistas, compartidas por muchos: “la falta de consolidación de las expectativas favorables a un crecimiento económico sostenido parecen quebrarse actualmente, tanto en España como en el ámbito internacional”. Así, si se llegase a debilitar la creación de empleo, “es muy probable que ni siquiera se mantenga el crecimiento actual de la demanda de viviendas”.

No obstante, al menos una cuarta parte de los encuestados ve con mayor optimismo la mejoría en la demanda solvente (avalada por los datos sobre más préstamos; más viviendas adquiridas con préstamo y más ahorradores interesados) y consideran que poco a poco contribuirá a la mejoría del mercado.

VALORACIÓN GENERAL

6.- El Informe del Observatorio concluye que para muchos de los agentes relevantes del sector, y más allá de opiniones interesadas, la situación del mercado de la vivienda es la de “esperar y ver”.

No obstante, muchos analistas, especialmente del ámbito financiero, están ahora destacando que el sector inmobiliario puede repuntar como “valor refugio” de los inversores, ansiosos de encontrar unas colocaciones rentables y estables que los mercados financieros no ofrecen (la renta fija en mínimos de rentabilidad y la renta variable en máximos de volatilidad).

CUESTIONARIO

Dando por cumplido ese deseo, **¿cree Vd. que ese valor refugio puede extenderse del mundo de las oficinas o los centros comerciales al de la vivienda? Y, en ese caso ¿cree que ello podría influir se manera significativa en los precios de la vivienda?**

En esta respuesta se produce una clara división de opiniones.

Casi la mitad de los panelistas se inclina por considerar que, al menos por ahora, la rentabilidad que ofrece la inversión en vivienda (en especial la esperada vía revalorización, que siempre ha sido muy importante para el inversor) es baja comparada con el riesgo que se asume (tanto jurídico como fiscal).

Otros, ligeramente mayoritarios, consideran que sí, que los inversores están a la espera, y que probablemente, (aunque la incertidumbre política y económica general puede debilitar esta tendencia), pasen de apostar por locales y oficinas a invertir en vivienda. No obstante, esa inversión se llevará a cabo de manera selectiva (edificios completos para jóvenes parejas con cierto nivel de renta; demanda solvente en alquiler o propiedad). Entre los potenciales candidatos estarían las SOCIMIS, algunas muy activas, y ciertos fondos extranjeros que están interesados por operaciones en España.

Todos están sin embargo de acuerdo en que el mercado Inmobiliario, y también el segmento residencial, siempre ha sido y será un refugio para los inversores, aunque vuelven a discrepar respecto a los efectos de la actual enorme liquidez y los bajos tipos a largo de los activos financieros.

Mientras los segundos creen que la larga duración que se atribuye al escenario actual de tipos acelerará el rol de refugio para todo el sector, los primeros creen que esa circunstancia no va a acelerar ese papel, y apoyan además su respuesta en que son otros sectores inmobiliarios (los más vinculados al consumo) de los que está tirando la actual coyuntura.

En todo caso, las incertidumbres vigentes hacen, aquí sí, para todos, muy difícil la previsión y reducen el ámbito de inversores interesados.