

RESPUESTAS DE LOS PANELISTAS AL CUESTIONARIO

PANEL DE VALORADORES DE LA AEV Y EXPERTOS INDEPENDIENTES

En las repuestas han participado, en total, **20 panelistas**, entre los que se encuentran, además de algo más de la mitad de los socios de la AEV, los siguientes expertos independientes:

D. SANTIAGO GARBÓ

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

D. 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

D. JUAN VELAYOS

Consejero Delegado de Neinor Homes

DÑA. IRENE PEÑA

Senior Economist. Analistas Financieros Internacionales (AFI)

1. PRECIOS

En palabras del informe, la tendencia general es una expansión moderada de los precios medios (si bien este indicador es una media, y por tanto dudosamente representativa de algunos mercados que parece se recalientan). En la estimación que se ha realizado sobre los valores probables para 2018, inicialmente no parece haber indicios de aceleración, ni siquiera en los valores de la vivienda nueva. Los precios medios siguen los valores de las viviendas existentes (o de segunda mano) que son las unidades mayoritarias objeto de transacción.

La predicción de los valores nominales muestra una continuación en el ritmo de crecimiento de los precios medios hasta casi el 4% durante principios de 2018, pero una ralentización posterior. Las viviendas nuevas, por su parte, no muestran una revalorización relevante sobre los precios actuales. ¿Está de acuerdo con esta estimación?

Esta afirmación solamente es corroborada por el 55% de los consultados, con cerca de la mitad de los expertos mostrándose contrarios y argumentando que hay señales claras de aumentos de precio en áreas cada vez más extensas que representan casi el 40% de la población española y una clara tendencia al aumento de precios a lo largo de 2018, sustentada en la existencia de zonas en las que, por la progresiva reducción del stock, la ausencia de oferta en las zonas centrales de las grandes ciudades o por tratarse de áreas turísticas caracterizadas por la demanda extranjera, es previsible que siga manteniéndose un ritmo de crecimiento de precios equivalente al observado hasta el momento.

Por su parte, entre los expertos que coinciden con el planteamiento del Informe se argumenta que, dado que es el crecimiento de precios de las grandes localidades el que está arrastrando el precio medio nacional, cualquier pequeña variación en el comportamiento de estas primeras provocará una ralentización de la subida del índice medio, si bien las causas que pueden motivar estas variaciones son exógenas y de difícil previsión.

2. OFERTA

La lentitud en el inicio de nuevas viviendas, según se menciona en el informe, sugiere que el sector promotor español ha perdido la sensibilidad ante la demanda del mercado que tenía en el pasado, tal vez como resultado de los efectos del fuerte shock económico que este sector ha sufrido: el número de empresas promotoras se ha reducido sustancialmente, los incentivos que llegaban desde la construcción de viviendas públicas han desaparecido desde los cambios de la Política de Viviendas en 2013, la aversión al riesgo de los promotores ha aumentado a la vista de los efectos de la crisis, la financiación para la construcción se sigue reduciendo y los incentivos desde el mercado (la evolución de los precios) no son suficientemente fuertes como para invertir el efecto de los anteriores.

Se indica que el resultado no es positivo para configurar un mercado de viviendas sano, con una sombra de falta severa de oferta que puede tener los efectos de escasez que experimentó el Reino Unido durante la primera década del siglo XXI. ¿Está de acuerdo con esta afirmación?

Esta creencia recibe el apoyo del 50% de los socios miembro de la AEV y el 25% de los expertos independientes, quienes apuntan a una preocupante falta de oferta de obra nueva, uno de cuyos motivos más aludidos es la escasez de suelo finalista y la parálisis o reducción de suelos en desarrollo, indicando que un mercado sano habría de moverse en una horquilla de entre 120.000 y 150.000 viviendas anuales, cifra de la que todavía estamos lejos. Uno de los panelistas apunta, no obstante, a un matiz a tener en cuenta: en 2017 los fondos de inversión adquirieron gran cantidad de terrenos, lo que implicaría que, una vez obtenidas las correspondientes licencias de obra, la actividad constructora debería repuntar.

Los panelistas contrarios a esta interpretación hacen alusión al aprendizaje realizado tras la crisis y la profesionalización y el buen hacer del sector, para razonar que se evitará que lo ocurrido en otros países europeos suceda en España. En este sentido, uno de los panelistas explica que la situación española es claramente distinta a la británica, por cuanto en UK la inexistencia de stock se extendía a todos los tipos posibles de viviendas (de segunda mano, social, en alquiler, etc), mientras que en España el problema más acusado es la escasez de vivienda nueva, si bien se apunta a que determinados enclaves como Madrid y Barcelona sí empiezan a emular, a escala local, el fenómeno británico. Otro de los argumentos que se esgrimen en contra de la tesis del enunciado es la existencia de abundante sobreoferta en gran parte de las regiones españolas, así como los buenos datos relativos a inversión en vivienda y número de visados y certificaciones de obra.

3. DEMANDA

El informe destaca las dificultades que la demanda encuentra para recuperarse: el empleo sigue su senda creciente pero de forma muy volátil en las cohortes de edad jóvenes, lo que, sumado a ingresos que pierden capacidad de pago, hace que la reparación de la confianza sea compleja y lenta.

Si la demanda en el mercado no tiene capacidad de pago, puede generar tres posibles efectos: (1) requerir viviendas públicas o ayudas, (2) centrarse en el alquiler y (3) arrastrar los precios de acuerdo con ella. ¿Cuál de estos tres considera que es más factible?

La segunda opción, esto es, centrarse en el alquiler, es la alternativa con la que más expertos coinciden (75%); arrastrar los precios de acuerdo a ella, la opción que mencionan el 35% de los consultados, y por último, requerir de vivienda pública y ayudas, la posibilidad que secunda el 20% de los profesionales.

Entre los argumentos que apoyan la expectativa del aumento del número de alquileres se encuentra la diferencia existente entre el mercado de alquiler español y el europeo. Las formas de vida y trabajo actuales, asociadas a una mayor movilidad, inclinarán la preferencia de los demandantes por el alquiler. Varios de los panelistas apuntan a que esta tendencia, que será la que tome más fuerza en los momentos iniciales, terminará por arrastrar también los precios de venta residenciales, por la polarización del mercado hacia la compra por parte de inversionistas.

En relación con la opción por la vivienda pública se apunta a que no parecen existir, en el corto o medio plazo, medidas que permitan el crecimiento de la producción de vivienda pública, y las ayudas propuestas por el recién aprobado Plan Nacional de Vivienda posiblemente tendrán un efecto limitado.

Finalmente, se apunta a que la idea de que el mercado se regule y termine por adaptarse a la capacidad de pago de la potencial demanda es improbable, por cuanto los precios parten de una situación valle y chocan con las altas rentabilidades que se obtienen actualmente al comprar una vivienda y ponerla en alquiler.

4. BURBUJA

En el informe se detalla cómo la intensidad del crecimiento y decrecimiento de los precios es clave para la clasificación de una burbuja, de manera que habría burbuja si los precios se doblasen en un plazo de cinco años y aumentasen un 50% en tres, para después hundirse hasta el nivel original en poco tiempo. Las variaciones en los precios de las viviendas en España no han sido tan drásticas: en los siete años previos al pico, los precios aumentaron a razón de un 8,8% anual (80,8% en total), para después caer a razón de un 6,5% anual entre 2007 y 2014 (37,8% en total). En los tres últimos años, han crecido un 1,7% anual (5,3% en total).

Desde esta perspectiva, la información estadística no refleja la posibilidad de experimentar una burbuja en los próximos períodos. ¿Está de acuerdo con esta última afirmación?

Esta afirmación es secundada por el 85% de los expertos consultados (el 88% de las sociedades de tasación y el 75% de los expertos externos). Entre los motivos alegados para ello, se indican la inexistencia de un exceso de financiación, la progresiva caída del saldo hipotecario, el bajo número de viviendas nuevas iniciadas, la relación entre el número de hipotecas y el de transacciones, la mayor severidad en el control por parte de las entidades financieras y el Banco de España y el mantenimiento de las rentabilidades de vivienda.

No obstante, se alude en varias ocasiones a la posible generación de burbujas locales en ciertos emplazamientos, donde se detectan algunos movimientos especulativos que podrían propiciar efectos nocivos en esas zonas.

5. BURBUJA LOCAL

Al analizar los datos regionales se ve que solo Baleares, Cantabria, Cataluña, Galicia y Madrid muestran tasas de crecimiento brutas superiores al 5% en los tres años, principalmente en las capitales de la provincia, mientras que el resto muestra aumentos en los precios residenciales muy pequeños o, aún, negativos. No obstante, no se descarta una fuerte revalorización en aquellas áreas donde se está produciendo concentración de la demanda, principalmente asociada a la demanda fundamental (empleo y necesidad de vivienda) y a la de segundas residencias. En estos casos, la potencial burbuja de precios de propiedad no sería muy elevada, dadas las dificultades de acceso a la compra de la mayor parte de los hogares que podrían ser demandantes efectivos. Sin embargo, en los mercados con crecimientos fuertes de los precios de alquiler, es posible que siga aumentando la tensión hasta alcanzar el techo máximo de capacidad de pago.

El informe apuesta que, si esto ocurre, los hogares no podrán alquilar, quedarán unidades vacantes en este mercado y la demanda se moverá hacia otros mercados próximos, originando el tradicional efecto de contagio de los precios residenciales en el territorio. ¿Cree que esta teoría podría materializarse en Madrid, Barcelona y las capitales de provincia donde está teniendo lugar una mayor recuperación?

Al ser consultados por esta mayor recuperación en ciudades como Madrid o Barcelona, tres cuartas partes de los expertos se muestra a favor, previendo que la subida en los precios de alquiler tendrá contagio en los de venta, puesto que las familias que han estado viviendo de alquiler pueden sentir que con el mismo presupuesto acceden a la compra de vivienda en la periferia de las ciudades.

Entre los panelistas contrarios a esta idea, se indica que no se dan todos los componentes necesarios, ni siquiera a escala local, para hablar de burbuja, por cuanto sería necesario un aumento significativo de la oferta, entendiendo que en una burbuja han de confluir un gran nivel de oferta, una gran demanda y una subida continuada de los precios. Otro panelista indica que, en estas áreas, el proceso que tendrá lugar no será tanto el de la burbuja como el de la gentrificación, esto es, el cambio de perfil del comprador o arrendatario en los centros de las ciudades más importantes.

6. EVOLUCIÓN DE LA VIVIENDA

En el informe se expone que parece clara la mejora de las expectativas en cuanto a la evolución del precio de la vivienda, la cual se refleja en una mayor actividad de intercambio y en la percepción de la vivienda como una buena alternativa de inversión. El progresivo aumento de ingresos y la mejoría económica convive con los precios aún bajos de las viviendas, lo que genera que hogares con ahorro suficiente estén aprovechando para comprar, cambiando riqueza monetaria por riqueza inmobiliaria en las cuentas del hogar.

El informe interpreta que es posible que los bajos valores del ratio crédito-valor (LTV) que informan las estadísticas se deba a un fenómeno de compra de segundas residencias con ayuda de crédito, ya que la otra explicación posible sería que se esté produciendo una fuerte restricción crediticia. ¿Cree que esta interpretación es correcta?

Estos argumentos reciben un apoyo minoritario, de un tercio de los profesionales, y se ofrecen otras causas alternativas, como que la mayoría de los compradores corresponde a franjas de población de edad intermedia para reposición, lo que implica menor demanda de financiación, que el gran número de transmisiones se atiendan con recursos propios, sobre todo por parte de pequeños inversores que buscan una alternativa a sus ahorros, o que los bancos hayan asumido una actitud más conservadora.