

RESPUESTAS DE LOS PANELISTAS AL CUESTIONARIO

PANEL DE VALORADORES DE LA AEV Y EXPERTOS INDEPENDIENTES

En las repuestas han participado, en total, **16 panelistas**, entre los que se encuentran, además de 10 asociados de la AEV, los siguientes expertos independientes:

D. ANTONIO MORA

Economista. Profesor Titular de Economía Aplicada de la Universidad de Alcalá de Henares

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. JOSÉ MANUEL GÓMEZ DE MIGUEL

Economista. Titulado jubilado del Servicio de Estudios del Banco de España. Miembro del European Membership & Standards Recognition Board del IVSC

DÑA. LEYRE LÓPEZ

Economista. Área Research de la Asociación Hipotecaria Española

D. SANTIAGO CARBÓ

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

D. VÍCTOR PÉREZ

Consejero Delegado de ASG Homes

1. EFECTOS DE LA GUERRA DE UCRANIA EN EL MERCADO

Según el informe, el segmento extranjero ha duplicado su protagonismo en las transacciones residenciales; sin embargo, hay provincias costeras con fuerte componente estacional, como son Alicante, Málaga o Baleares, que están más expuestas a la reducción potencial de compradores extranjeros, debido a la guerra de Ucrania. El análisis habla de que el efecto podría ser pequeño si la guerra fuera de carácter temporal. *[Página 9 del Informe]*

¿Cree que la guerra provocará una reducción de compradores extranjeros en estas zonas costeras? En caso contrario, ¿qué efecto cree que tendrá la guerra en el mercado de vivienda?

Un 55% de los panelistas internos y un 33% de los externos considera que, en efecto, el conflicto provocado por Rusia dará lugar a una reducción de compradores extranjeros en las zonas costeras, como efecto directo de las sanciones impuestas contra la población de origen ruso y de la incertidumbre en la que se ven inmersos los habitantes de países limítrofes con Rusia y Ucrania; ello sin descartar, además, la posibilidad de que los propios efectos de la guerra en la economía de la UE tengan también un cierto impacto en las decisiones de compra tomadas por sus ciudadanos. Se matiza, no obstante, que la incidencia de este fenómeno de reducción o aplazamiento de las compras se localizaría principalmente en el arco mediterráneo, las islas y, en menor medida, las capitales como Madrid y Barcelona, y en el segmento de mercado de zonas con inmuebles “premium”. Se debe tener en cuenta, además, que históricamente el porcentaje que representan las operaciones de compra por parte de ciudadanos rusos en España no excede del 2% del total de compras realizadas por extranjeros, por lo que el efecto total en el mercado español sería bastante contenido.

Los panelistas que no coinciden con esta expectativa (44% de los internos y 67% de los externos) destacan que, al largo plazo, la incidencia de este fenómeno de reducción de compradores extranjeros quedará diluida, limitándose, por tanto, a un efecto transitorio, al que se sumará una también puntual demanda de viviendas de alquiler temporal de pequeño tamaño para alojar a los refugiados que están llegando a España. De hecho, algunos mencionan la posibilidad de que, en este contexto, el mercado español gane atractivo para algunos compradores extranjeros, frente a otros mercados internacionales donde los precios se encuentran disparados. Entre estos panelistas se destaca también el pequeño tamaño del mercado ruso respecto del total de compradores extranjeros en España, que son principalmente británicos y alemanes. Entienden, por otra parte, que las tensiones ocasionadas por este conflicto podrían derivar en consecuencias más amplias sobre el mercado de la vivienda, reduciendo la demanda, influyendo en la inversión y aumentando los costes relacionados con la misma, lo que se sumaría a los efectos negativos inducidos en la economía por la pandemia y a la reciente tendencia alcista de la inflación, conllevando todo ello un nuevo freno de la construcción y mayores desajustes entre oferta y demanda.

2. EFECTOS DE LA GUERRA DE UCRANIA EN LA POLÍTICA DE VIVIENDA

La guerra de Ucrania y el proceso de huida de los refugiados, y su acogida en los países europeos, está teniendo ya efecto sobre las políticas de vivienda que se aplican en Europa. En el caso de España, en este primer momento, la acogida se ha producido a través de residencias temporales; en el informe se espera, no obstante, que los hogares ucranianos se asienten en la economía y demanden viviendas en el mercado, aventurando que su presencia beneficiará a los mercados y podría ser el incentivo que convenza finalmente a las instituciones públicas para desarrollar, de nuevo, políticas activas de edificación protegida. [Página 20 del Informe]

¿Está de acuerdo con esta expectativa de la autora?

Una amplia mayoría (90%) de los panelistas internos y la mitad de los panelistas externos considera que —pese a que sería deseable— el conflicto en Ucrania no constituirá un incentivo para que las instituciones públicas desarrollen de nuevo políticas activas de edificación protegida, considerando que el impacto de los refugiados es marginal sobre el conjunto del mercado. Estos panelistas ven más probable que se tomen medidas en el sentido de exigir a los propietarios de viviendas desocupadas el acogimiento temporal de refugiados. Entre ellos, se menciona que, de hecho, un aumento repentino de la demanda no beneficiaría a nuestro mercado, en el que la oferta de vivienda nueva es escasa y cara, y en el que la baja oferta de alquiler es ya un problema del mercado.

Entre los panelistas que se muestran de acuerdo con la expectativa de la autora, se indica que este incentivo no actuará de manera inmediata, sino a medio-largo plazo, debiendo primero España mejorar su política de vivienda protegida de cara a la demanda nacional.

3. PREDICCIÓN DE PRECIOS Y EFECTO DE LA INFLACIÓN

El modelo de predicción de precios de la autora arroja una tendencia claramente positiva en los precios de todos los tipos de viviendas. Aunque a lo largo del año se augura un crecimiento del precio de la vivienda nueva que alcanzaría el 7,19%, y el 3,97% en la vivienda usada en el 3T, en el 4T de 2022 esos ritmos se sincronizarían en torno al 4,59% y el 3,28% respectivamente. [Página 5 del Informe]

¿Está de acuerdo con la predicción de precios para la vivienda usada en el 4T-22? ¿Y para la nueva?

El 80% de los panelistas internos y el 83% de los externos se muestran de acuerdo con la predicción de precios sugerida por la autora. Comentan que factores como el aumento del teletrabajo, el ahorro acumulado en el 2020-2021 por hogares de renta media y alta, y el bajo rendimiento que ofrecen activos alternativos suponen un incentivo a las transacciones, por lo que es de esperar que la inversión en activos inmobiliarios se vea favorecida en la primera parte del año. La vivienda nueva, por su parte, sumará también los efectos de la falta de mano de obra especializada y la carestía de los materiales, que elevarán los precios de edificación. Indican que,

así como los crecimientos más fuertes a mediados de año incorporarían el efecto de un repunte de las compraventas para asegurar un coste de financiación a tipo fijo, los crecimientos más moderados a cierre del año recogerían una cierta ralentización de la demanda residencial, como respuesta a la reducción del poder adquisitivo de los hogares, derivado tanto de la alta inflación como de la subida de tipos.

Entre los panelistas contrarios a esta expectativa, algunos indican que contemplan aumentos de precios más moderados en ambos segmentos, mientras que otros consideran que, en particular, los precios de la obra nueva subirán con bastante más intensidad, debido al impacto del aumento de costes de construcción y a la inflación.

Por otro lado, y pese a que los precios se han revalorizado en el entorno del 5% hasta finales de 2021, durante todo el último año su crecimiento real ha sido negativo, por culpa de la alta inflación. Comenta la autora que el repunte de transacciones en 2021 está asociado al aumento de la concesión hipotecaria, pero también a una situación en que los precios residenciales están empezando a crecer y posiblemente afectando a las decisiones de compra de los hogares, que se adelantan como protección ante la inflación futura y precios mayores.

Así, advierte de que una inflación sostenida modificaría las decisiones de inversión y podría afectar de forma relevante al sector de la vivienda, con adelantos de las decisiones de compra (que ya parecen apreciarse), pero también con una modificación de los valores relativos de los activos reales que afecten las expectativas, por lo que sería posible que no tardásemos mucho tiempo en seguir la senda de revalorización residencial de otros países. [Página 19 del Informe]

¿Ve posible que, a causa de la inflación, España se una a la tendencia alcista de los precios residenciales vista en otros países? En caso contrario, ¿cómo cree que afectará la inflación al precio de la vivienda?

El 55% de los panelistas internos y el 83% de los externos considera que es posible que la inflación contribuya a una escalada de los precios residenciales en España, por una variedad de motivos: por una parte, por la expectativa general de incremento de la inflación (que hace adelantar decisiones de inversión y, con ello, genera subidas de precios); por otra, por la expectativa de subidas de tipos y encarecimiento de las hipotecas; y, por último, porque también hay inflación de costes y la factura energética de la vivienda es una parte importante del coste asumido. Se matiza, en algún caso, que estos incrementos podrían ser más limitados que los de otros países de Europa, debido a la prioridad que el Banco Central Europeo está otorgando al combate contra la inflación, sumado al hecho de que su política monetaria está ya teniendo en cuenta los abruptos crecimientos de precios en otros países europeos. En otra matización se comenta que la previsible pérdida de poder adquisitivo de las rentas salariales en un entorno inflacionario y el aumento de los costes de financiación pueden debilitar parte de la demanda de reposición, lo que a la larga afectaría al motor de subida de los precios, que es el alto volumen de transacciones, y frenaría la revalorización residencial.

Entre los panelistas contrarios a esta expectativa se comenta que la subida de los precios no depende solo de la inflación, sino también de la capacidad adquisitiva de los hogares y del

aumento de la rentabilidad de otros activos alternativos a la vivienda, que en un entorno inflacionista y de subida de tipos serían factores que lastrarían una posible subida de los precios y equilibrarían la situación. Entre estos panelistas se alega también que los precios residenciales, y especialmente los de vivienda nueva, tienen su propia inercia, y que no existe información suficiente en la actualidad sobre la persistencia de la inflación y sobre cómo el coste de los componentes de la vivienda se traslada al precio de la misma. Otro panelista indica que da por descontadas las decisiones de adelanto de compra en el primer trimestre del año, por lo que considera que nos vemos más bien abocados a una paralización de la demanda (que ya se habría empezado a percibir), asociada al incremento de costes de construcción y a la elevación de los tipos de interés.

4. VOLUMEN DE TRANSACCIONES Y NECESIDADES DE VIVIENDA

Comenta la autora en el informe que las elevadas cifras de transacciones son significativas de la necesidad existente de viviendas en la economía española, que está generando una fuerte rotación de las unidades de segunda mano, aunque no suficiente como para resolver los problemas de necesidad residencial. Para respaldar esta opinión, lleva a cabo un ejercicio de comparación entre crecimiento económico (% de crecimiento del PIB real) y la rotación (en compraventas) del parque de viviendas (ratio entre el número de transacciones residenciales y el parque de viviendas existente).

El fuerte ‘rebote’ hacia la derecha del gráfico en 2021 (incluso obviando el dato anómalo de 2020), con un volumen de intercambios de un 2.6% del total del parque, revela una intensa actividad de intercambio que, unida a las tensiones observadas en el mercado de alquiler, sería espejo de las necesidades existentes. *[Página 9 del Informe]*

¿Está de acuerdo en que las elevadas cifras de transacciones de los últimos periodos revelan una necesidad no cubierta de vivienda?

El 70% de los panelistas internos y la mitad de los externos considera que las elevadas cifras de transacciones revelan una necesidad de vivienda, que no está siendo cubierta por la insuficiente oferta de obra nueva, y también un efecto residual de la demanda embalsada en 2020. Se destaca, en este sentido, el desacople existente entre los lugares donde se concentra cada vez más el empleo y, por tanto, la población y la demanda (zonas consideradas polos de actividad), y la velocidad a la que se añaden viviendas en estas ubicaciones en concreto.

Entre los panelistas contrarios a esta idea, se argumenta que el aumento en las transacciones está motivado por la necesidad de invertir en bienes inmuebles como valor refugio ante una situación de alta incertidumbre, derivada de la confluencia de factores tan múltiples y diversos como el conflicto de Rusia-Ucrania, la elevada inflación, la expectativa de subida de tipos, la alta tasa de ahorro generada por la pandemia, los últimos coletazos de la situación pandémica o la falta de oferta. Comentan también que una buena parte de las compraventas que se producen son realizadas por fondos, inversores o particulares con ahorros acumulados y elevada capacidad económica, lo que distorsiona las necesidades reales de producto residencial; por otra parte, una parte muy importante de la demanda real no dispone de capacidad de endeudamiento suficiente para acceder a la compra, y no estaría participando en el incremento de las transacciones.

5. FINANCIACIÓN A LA COMPRA

La concesión hipotecaria para la compra parece haber recuperado y superado sus niveles previos a la pandemia. Se aprecia una aceleración del ritmo de concesiones por encima de las 100.000 trimestrales desde el segundo trimestre de 2021, nivel que se mantiene en el primero de 2022. Este aumento es relevante, ya que muestra que la actividad hipotecaria alcanza ya los niveles de 1995 en cuanto al número de operaciones (casi 30 años atrás). Entiende la autora que este mayor flujo de financiación podría desbloquear las limitaciones que la demanda ha estado afrontando durante estos años para el acceso en propiedad, y se reflejaría en el pico de transacciones antes mostradas. *[Página 17 del Informe]*

¿Coincide con esta expectativa de la autora?

El 60% de los panelistas internos y el 67% de los externos coincide con la expectativa de la autora de que el mayor flujo de financiación actual desbloquee las limitaciones de la demanda en los últimos años, si bien se matiza que, sin una política más decidida en favor de la vivienda “accesible”, el efecto del crecimiento de la financiación podría ser insuficiente.

Los panelistas contrarios a esta idea indican, por su parte, que la subida de tipos de interés podría dificultar el acceso a las hipotecas para un sector de la población, que, por otra parte, sigue sin presentar las condiciones necesarias de ahorro inicial para ello: son aún muy numerosos los hogares para los cuales el alquiler es la única solución, por su escasa solvencia para acceder a la propiedad mediante préstamos hipotecarios, tal y como reveló el último informe sobre Estabilidad Financiera del Banco de España. Se comenta también que el mayor flujo de financiación proviene de un aumento de la demanda, y no al revés, por lo que cabría esperar que las cifras de financiación sigan en aumento, ya que, aunque los tipos nominales aumenten, los reales seguirán siendo netamente negativos a causa de la elevada inflación.

Más del 70% de las hipotecas para la compra de viviendas son ya a tipo fijo, resguardando la capacidad de pago de los hogares ante eventuales aumentos de los tipos de interés. Los avisos del final de las medidas expansivas de política monetaria sugieren que los tipos de interés aumentarán pronto, por lo que las hipotecas a tipo de cambio fijo aislarán a los nuevos hogares endeudados de los problemas de pago por esta razón, reduciendo la aparición de nuevos problemas de accesibilidad tras la compra. *[Página 17 del Informe]*

¿Está de acuerdo en que las hipotecas a tipo fijo servirán para reducir la aparición de problemas de pago de la hipoteca en los nuevos hogares endeudados?

El 70% de los panelistas internos y la totalidad de los externos consideran que las hipotecas a tipo fijo reducirán la aparición de problemas de pago. Aun así, advierte algún panelista de que podrían existir demoras en los pagos derivadas de una reducción del poder adquisitivo de los hogares por el efecto de la inflación (como comenta otro panelista, la capacidad de pago de la cuota hipotecaria de los hogares está más relacionada con el mantenimiento de los ingresos familiares

(empleo) que con el incremento de las cuotas por la escalada de los tipos). Igualmente, en un contexto de expectativas de tipos de interés crecientes, se podría esperar que las entidades financieras buscaran potenciar el tipo variable a partir de ahora para incrementar sus márgenes tras un periodo largo de tipos muy reducidos.

El resto de panelistas, en cambio, entiende que los tipos fijos no aseguran que se reduzca la tasa de impago de hipotecas, dado que los intereses a tipo fijo suelen ser elevados, por lo que, en caso de problemas en el mercado de trabajo, el pago de las cuotas no estaría garantizado. Asimismo, se comenta que los contratos de hipoteca contienen distintos procedimientos para la revisión del tipo pasado un determinado periodo, y que es difícil saber si los tipos fijos actuales seguirán siendo ventajosos en un entorno futuro frente a los variables. La capacidad de predecir el importe de la cuota es mucha ayuda en un contexto de rentas familiares en aumento, pero esto no es así en todos los casos.