

RESPUESTAS DE LOS PANELISTAS AL CUESTIONARIO

PANEL DE VALORADORES DE LA AEV Y EXPERTOS INDEPENDIENTES

En las repuestas han participado, en total, **19 panelistas**, entre los que se encuentran, además de 12 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. CARLOS IRISARRI

Dr. Arquitecto. Responsable del Área de Valoraciones de SEGIPSA. Profesor de la Universidad Europea

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. PREDICCIÓN DE PRECIOS RESIDENCIALES

Indica la autora en su informe que, tras haber experimentado los precios residenciales un efecto rebote, sus modelos prevén que, durante los siguientes trimestres, se muevan en tasas positivas hasta casi finales de 2022. Así, las viviendas usadas podrían mantener revalorizaciones superiores al 6% sostenidas hasta final de ese año, cuando se reducirían hasta niveles menos intensos de crecimiento. Por su parte, las viviendas nuevas también alcanzarían revaloraciones cercanas al 5%. De esta manera, una vez superado el shock pandémico, que parecería no haber tenido efectos permanentes, la perspectiva general de evolución de los precios sería la de un aumento suave y sostenido, recuperando la tendencia de expansión que habían comenzado a trazar a partir de 2015. [Página 6 del Informe]

¿Está usted de acuerdo con la previsión respecto de los precios de vivienda usada?

El 67% de los panelistas internos y el 57% de los externos se alinean con esta previsión de precios de vivienda de segunda mano. En algunos casos, matizan la magnitud del porcentaje de crecimiento, especialmente en lo tocante al año 2022, donde, esperando efectivamente tasas algo más suaves que las de este año, las cifran en porcentajes cercanos al 3%. En cualquier caso, entre ellos es unánime la percepción de que el efecto rebote experimentado este año por los precios estará muy acotado temporalmente, y que, a partir del próximo ejercicio, habrá una progresiva normalización hacia tasas más modestas, y similares a las de la época previa a la pandemia, cuando, de hecho, había comenzado a percibirse una cierta desaceleración.

Entre los panelistas que se muestran en desacuerdo con esta predicción se argumenta en la misma línea: esperan porcentajes de revalorización más moderados, entendiendo que el mercado presenta en realidad una marcada tendencia hacia la estabilización, que proviene de los meses anteriores al estallido de la pandemia.

¿Y con la previsión respecto de los precios de vivienda nueva?

En este caso, también el 67% de los panelistas internos, y hasta el 86% de los externos, coinciden con la predicción de la autora para los precios de la vivienda nueva. Así, consideran que este segmento no ha experimentado cambios significativos en su tendencia al alza, siendo un mercado con escasa oferta y precios altos, destinado a una demanda muy específica y que, por otra parte, está sufriendo los efectos del encarecimiento de la mano de obra y las materias primas. En algún caso, se menciona que determinadas condiciones creadas por la pandemia, así como factores probablemente pasajeros, como son el actual precio de los consumos energéticos, pueden incrementar aún más el interés por la obra nueva, por su mayor capacidad de ofrecer una alta eficiencia energética. También se hace notar que existen considerables diferencias territoriales e, incluso, dentro de cada ciudad, en cuanto a la evolución de los precios de la obra nueva.

Los panelistas en desacuerdo con esta predicción se dividen entre algunos que esperan tasas de revalorización superiores (causadas por la escasez de suelo y el incremento de los costes de construcción), y otros que, en cambio, auguran crecimientos algo más moderados.

2. TRANSACCIONES. NIVEL DE ACTIVIDAD DEL MERCADO

Realiza la autora en su informe un análisis sobre la relación entre el volumen de transacciones en un país y su stock total de viviendas, a los efectos de establecer una medida objetiva sobre el grado de “sobrecalentamiento” de un mercado. Actualmente, el total de transacciones realizadas en España suponen alrededor de un 2% del stock total de viviendas. La evidencia en otros países muestra que los períodos de *boom* inmobiliario suelen reflejar un nivel de transacciones que se acerca al 3% del stock, mientras que por debajo del 1,5% refleja un mercado bajista o en crisis.

De hecho, la media de transacciones sobre stock durante los años más activos del mercado (2004-2006) fue, en España, de casi el 4%, mientras que durante la fase de máxima crisis (2011-2014) representaron el 1.4% del stock. El año 2020 es una excepción por la reducción vista debido a la pandemia, pero espera la autora que la proporción de intercambios vuelva a tender al 2% en 2021, pudiéndose decir así que el mercado residencial no se encuentra sobrecalentado, y que evoluciona alrededor de su equilibrio. [Página 8 del Informe]

¿Está usted de acuerdo con la predicción sobre el volumen de transacciones en 2021?

Una amplia mayoría de los expertos consultados (el 83% de los panelistas internos y el 86% de los externos) se muestra de acuerdo con esta previsión, considerando que la buena marcha de la vacunación, el incremento de la confianza de los consumidores, las nuevas necesidades de vivienda creadas por la pandemia y los niveles de ahorro alcanzado por muchas familias alientan las cifras de intercambios. Algún panelista especifica que el principal motor de la actividad del mercado es, en efecto, la demanda nacional de reposición, si bien la demanda vacacional también ha experimentado crecimiento a medida que avanzaban los ritmos de vacunación; por su parte, la demanda de inversión, atraída por los tipos de interés bajos y las buenas perspectivas del sector, también existe, aunque se considera que aún es moderada. En otro caso se apunta a que algunas medidas adoptadas por las mayores entidades financieras para facilitar la concesión de créditos hipotecarios y competir con la banca online al final de este año podrían incrementar ligeramente el volumen de transacciones con respecto a la media anual. Finalmente, un panelista advierte de que la evolución de la inflación y sus efectos en las decisiones de inversión de las familias han venido a introducir nuevos elementos de incertidumbre que, por ahora, no se pueden resolver.

Por otro lado, entre los panelistas que se oponen a esta predicción alguno estima que el volumen de intercambios en este año será mayor, ya que, a pesar de los efectos de la crisis sanitaria, los ritmos de venta en obra nueva no han disminuido, sino que se ha apreciado un aumento de la demanda, tendencia que continúa al alza y que apoyaría una previsión más optimista.

¿Considera que el mercado residencial se encuentra *sobrecalentado* de algún modo? ¿Por qué?

La totalidad de los panelistas internos y hasta el 86% de los externos descartan que el mercado se encuentre sobrecalentado, pese a que pueda existir una impresión general de que su actividad no está en consonancia con la reducción general de la actividad económica. Estiman que estaríamos, más bien, ante un periodo de reajuste para equilibrar la situación pandémica del 2020, debido principalmente a toda la demanda que se embalsó durante los meses de restricciones y a la incertidumbre general de los meses posteriores. Entre las razones que apoyan esta tesis se encuentra la mejor capitalización del sector financiero, el menor endeudamiento de familias, la rápida respuesta de la política monetaria manteniendo bajos los tipos, el soporte fiscal a las rentas del trabajo y empresariales, y la protección mediante moratorias, desahucios, hipotecas y alquileres como factores que han evitado repercusiones negativas en el sector. Asimismo, se destaca la enorme diferencia en cuanto a cifras absolutas de producción de vivienda entre la etapa actual y la previa a la crisis de los años 2007-2008, así como la política de precaución de las entidades financieras a la hora de conceder préstamos hipotecarios, que impide la sobrealimentación de los precios, aspectos que, por su contraste con etapas anteriores, alejan cualquier perspectiva de formación de una burbuja. En algunos casos, no obstante, se destaca que existen determinados mercados muy concretos en los que el crecimiento de las rentas y los precios se ha situado muy por encima de los salarios durante los últimos años, dificultando su asunción por parte de la demanda potencial.

3. OFERTA Y FINANCIACIÓN A PROMOTORES

Entiende la autora que las cifras de producción al alza y las expectativas positivas reflejadas en la estadística de Opiniones Empresariales en Construcción estarían mostrando un reinicio del ciclo de construcción que podría acelerar el ritmo de obras residenciales, alimentado por los fondos de ayuda, y asentar unos niveles mínimos de actividad que son necesarios.

No obstante, destaca que, tras un fuerte crecimiento desde junio de 2020, la financiación a las actividades constructoras parece haberse congelado a mediados de 2021, ya que pasa desde expansiones de los créditos a ritmos del 20% para instalaciones y acabados de edificios, y del 8% para edificios, obras singulares y preparación de obras, hasta un crecimiento cero, lo que sugiere podría deberse a la mayor volatilidad característica de la financiación asociada a la ejecución de obras.

Dado que la construcción es una actividad de medio y largo plazo, espera que los ritmos de producción se estabilicen y se mantengan en los próximos períodos. [Páginas 13-15 del Informe]

¿Ha apreciado recientemente signos de reducción de la financiación a promotores?

El 40% de los panelistas que han respondido a esta pregunta afirman haber observado algún signo de reducción de la financiación a promotores, en forma de endurecimiento de las condiciones de acceso a los créditos y limitación de la financiación a pequeños promotores, razón por la que estarían surgiendo alternativas a la financiación tradicional en forma de instituciones financieras privadas (fondos de inversión, mercado de capitales, plataformas de *crowdfunding*) que, desde el estallido de la pandemia, son cada vez más frecuentes en los proyectos de nueva construcción, siendo bastante probable que sigan ganando protagonismo y sean claves, principalmente, para la compra del suelo y para afrontar las primeras fases de los proyectos de nueva promoción. Se comenta también que la renegociación de precios de los presupuestos de construcción derivada del incremento de los costes está resultando muy perjudicial para la financiación a promotores, toda vez que, para asegurar la operación, se ven obligados a garantizar que los precios no van a experimentar cambios al alza.

Por parte del resto de panelistas, es decir, aquellos que no aprecian signos de esta reducción, se argumenta, entre otras cosas, que de lo que se podría hablar es más bien de retraimiento de la demanda de financiación, habida cuenta de que los grandes y medianos promotores tienen acceso al mercado de bonos y a la financiación alternativa, opciones más cómodas y relativamente baratas que complementan a la financiación tradicional. Sí que señalan, no obstante, haber percibido una notable limitación a la financiación para la adquisición de terrenos, que está afectando a aquellos promotores que han consumido sus carteras de suelos urbanos o urbanizables.

¿Coincide con las expectativas de la autora de que los ritmos de producción se estabilicen y mantengan en próximos periodos?

El 75% de los panelistas internos y el 86% de los externos coinciden con estas expectativas de estabilización de los ritmos de producción de oferta, considerando que un buen indicador adelantado de esta tendencia son las discretas cifras de visados de obra nueva y viviendas iniciadas. Destacan, no obstante, algunos riesgos que podrían entorpecer el ritmo de crecimiento de la oferta en 2022, incluso a pesar de la recepción de fondos europeos: la escasez de mano de obra en el sector, combinada con el incremento reciente del coste y el tiempo de entrega de los materiales; asimismo, se arrastra un problema estructural asociado a los largos tiempos de tramitación de licencias. Los panelistas ponen de relieve, por otra parte, el auge de la rehabilitación y ampliación de vivienda (avivado por la concentración en estas actividades de los fondos Next Generation), que ya supone el 15% de todas las licencias y contribuye activamente a la actividad inmobiliaria, así como el previsible incremento de promociones de nuevas tipologías residenciales (*coliving, cohousing*, etc.), muchas de ellas destinadas al arrendamiento.

El resto de los panelistas, en cambio, se dividen entre aquellos que esperan una reducción en los ritmos de producción, derivada de la falta de insumos y de las expectativas de mantenimiento de una elevada inflación, y los que auguran, no solo una estabilización sino, de hecho, un cierto incremento de las cifras de producción, debido al impulso proporcionado por la llegada de los fondos europeos para la rehabilitación y regeneración urbana.

4. FINANCIACIÓN A LA COMPRA: ACCESIBILIDAD

Se indica en el informe que los ingresos salariales muestran, tras la contracción en 2020, un repunte en el segundo trimestre de 2021, que parece compensar el ajuste que sufrieron tras la pandemia. Si este incremento salarial fuese sostenido, su comparación con el aumento de los precios residenciales indicaría que los trabajadores ganan capacidad de compra residencial, lo que sería un fuerte incentivo a la compra de viviendas.

Sin embargo, la concesión hipotecaria no ha recuperado sus niveles previos hasta el segundo trimestre de 2021, y, de la comparación entre transacciones y número de hipotecas concedidas, queda la idea de que los compradores siguen utilizando recursos no bancarios para la compra, lo que a juicio de la autora significaría que el sector bancario estaría perdiendo peso en la financiación hipotecaria o, dicho de otra manera, que el mercado hipotecario no está recuperando el tamaño que tuvo en el pasado, quedando en una posición menguada y disminuyendo su capacidad como lubricante del mercado de vivienda. Aunque el número de operaciones aumenta suavemente, no está claro que las cifras de concesiones sean suficientes para atender a la demanda de primeras viviendas, generándose una situación de restricción crediticia que es, por definición, un fallo de mercado. [Página 18 del Informe]

¿Está de acuerdo con este análisis de la situación?

El 58% de los panelistas internos y el 43% de los externos se muestra de acuerdo con el análisis expuesto por la autora sobre la pérdida de peso del mercado hipotecario, que revelaría una situación de restricción crediticia especialmente aguda en la demanda de primer acceso. Estos panelistas consideran que, en efecto, son los ahorros de los hogares los que estarían actuando como motor de las compraventas, mientras que la demanda joven se ve obligada a canalizarse a través de las fórmulas de alquiler, paralizada por la falta de ahorro y la precariedad en el empleo. Entienden asimismo que la recuperación del mercado hipotecario es imprescindible para que el sector de la construcción residencial y el conjunto de la economía puedan registrar tasas de crecimiento elevadas, y que debería ser capaz de ofrecer respaldo al público más joven. Indica algún panelista, por su parte, que la banca tradicional se está quedando atrás en un momento de oportunidades, en el que cabría lanzar nuevos productos que cubrieran nuevas demandas claras, tales como préstamos específicos para rehabilitación energética, para comunidades de propietarios o para la autopromoción de vivienda unifamiliar, entre otras.

Los panelistas contrarios a este análisis consideran, en cambio, que la situación del mercado hipotecario es saludable, y que su ya larga tendencia a moverse en cifras de crecimiento negativas (más préstamos amortizados que concedidos) no es sino la consecuencia del excesivo volumen concedido en los años anteriores a la crisis de 2007. Hacen mención a los estudios del Banco Central Europeo, que revelan que los estándares de concesión de hipotecas permanecen neutros en cuanto a costes financieros, presión de la competencia y percepción del riesgo —si acaso con una tolerancia al riesgo ligeramente inferior—, con condiciones y términos de concesión que siguen siendo fáciles. No apoyan, por tanto, la idea de que se esté produciendo un “fallo de mercado”, sino que consideran que los niveles actuales de financiación son sostenibles y adecuados, resultado de la aplicación de unos criterios de concesión que están mucho más basados en la capacidad de pago del cliente que en el valor de la garantía.

5. PRECIOS DE ALQUILER

Considera la autora que el mercado de vivienda actual es, esencialmente, un mercado de compradores, en el que los hogares con ahorro suficiente tienen cierto poder de negociación y han mantenido los precios medios alejados de excesivas revalorizaciones.

Por su parte, el resto de demandantes sin ahorro y sin capacidad de obtener un crédito se han dirigido a los mercados de alquiler. Si bien con la pandemia la menor movilidad temporal de la población ha hecho desaparecer una parte importante de los grupos competidores por las viviendas de alquiler (uso temporal por trabajo, estudiantes o turistas), haciendo que las de rentas de alquiler perdieran su tensión y se ajustasen a la baja, ya en el tercer trimestre de 2021 se aprecia un cambio en la tendencia, hacia una suavización en las caídas de alquileres, considerado efecto de una progresiva recuperación de la demanda y de la movilidad del trabajo. Así, se estima que, si las condiciones económicas mejoran, los problemas de accesibilidad volverán a aparecer en el mercado español, por lo que queda pendiente la evaluación y el diseño de medidas que resuelvan o aminoren estos problemas. [Páginas 8 y 21 del Informe]

¿Coincide con la opinión de la autora sobre las características del mercado de viviendas actual?

El 100% de los panelistas internos y el 86% de los externos coinciden en caracterizar el mercado de viviendas actual como un mercado de compradores, marcado en los últimos meses por la pérdida de protagonismo del alquiler derivada de la pandemia, que produjo un notable aumento de la oferta de viviendas en alquiler y un descenso de las rentas. En este sentido, se menciona que es conveniente que se arbitren políticas públicas que equilibren demanda y oferta, y el poder de negociación en ambos lados del mercado. Se indica también que, a pesar de ello, el crecimiento del peso del alquiler en el mercado es una tendencia que no se va a detener ni a corto ni a medio plazo.

¿Espera que la mejora de las condiciones económicas produzca próximamente un nuevo incremento de los precios de alquiler y una agudización de los problemas de accesibilidad?

El 83% de los panelistas internos y el 73% de los externos esperan, efectivamente, un incremento de los precios del alquiler, habiéndose observado en los últimos meses cómo el turismo tiende a restablecerse y se suaviza el impacto del teletrabajo con modelos híbridos que no sustituyen plenamente la asistencia al centro de trabajo o de estudios. Se indica, no obstante, que el mercado de alquiler sufrirá probablemente ciertos cambios respecto de etapas anteriores. Al haber modificado la pandemia las preferencias de los inquilinos, aumentando su interés por zonas periféricas frente a las más céntricas, será necesario esperar para comprobar si los centros vuelven o no a ser las áreas más demandadas. Asimismo, se matiza que el comportamiento del mercado no será el mismo en toda la geografía nacional, sino que habrá que perfilar conclusiones diferentes para distintas áreas geográficas, ya que la tensión de los precios de alquiler se produce, mayoritariamente, en las grandes ciudades. Por otra parte, aventura algún panelista una agudización de los problemas de accesibilidad, a causa de la inestabilidad de la recuperación económica, que afecta especialmente a los estratos de población con menores niveles de ingresos. Se advierte también de los posibles efectos disruptivos que podrían tener las medidas legales que

finalmente se adopten a través de las diversas iniciativas políticas (reforma laboral, ley de vivienda, etc).

Entre los panelistas contrarios a esta previsión se indica que la reacción del mercado de alquiler a la nueva situación no tiene necesariamente que producirse a través de un aumento de los precios, sino que se puede canalizar mediante la aceptación por parte de la demanda de cambios en el espacio, localización y características de las viviendas elegidas. También se argumenta que el incremento de la inflación que ha tenido lugar en los últimos meses hace difícil creer en la posibilidad de una recuperación del alquiler. El problema de los precios de la generación de la energía, la limitación a la inyección de liquidez a los mercados y el previsible incremento del IPC podrían influir negativamente en las economías familiares, con el consiguiente aumento de la dificultad en acceso al mercado de alquiler y a la compra.