

RESPUESTAS DE LOS PANELISTAS AL CUESTIONARIO

PANEL DE VALORADORES DE LA AEV Y EXPERTOS INDEPENDIENTES

En las repuestas han participado, en total, 21 panelistas, entre los que se encuentran, además de 14 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

Managing Director en ActivumSG Iberia Advisors (ASG)

1. PRECIOS RESIDENCIALES

El modelo de predicción empleado por la autora prevé una congelación de los precios (crecimientos cercanos a 0) en las viviendas nuevas, y una mayor volatilidad (en tasas negativas) en los precios de las viviendas usadas, los cuales tenderían a seguir el comportamiento del mercado previo, si bien alterados puntualmente por el shock pandémico. Se estima en 3 trimestres el tiempo necesario para su vuelta al equilibrio.

¿Está usted de acuerdo con esta predicción?

Una mayoría (80%) de los panelistas, tanto internos como externos, coinciden con esta predicción, si bien la mitad de ellos lo hacen de forma parcial, dado que consideran que el tiempo necesario para la vuelta a la normalidad en la senda de los precios se alargará más de lo previsto por la autora, en función de variables que, actualmente, son muy difíciles de estimar, como son el desarrollo de la crisis sanitaria, la aparición de una vacuna efectiva, la recuperación de la actividad económica del país y las consecuencias a corto-medio plazo de la paralización temporal de algunos sectores económicos. Entienden que la caída de los precios será más duradera, y que la recuperación podría tardar hasta 2 años en llegar. Algún panelista destaca, asimismo, la importancia de mantener los análisis zonales de precios: los confinamientos domiciliarios derivados de la pandemia han ayudado a que ciertas zonas periféricas de las principales ciudades registren una fuerte demanda (debido a la existencia de viviendas más grandes y con espacios privados exteriores), en las que es previsible que los precios se mantengan estables, frente a otras ubicaciones menos demandadas.

También se aclara por parte de algún panelista algunas de las razones que apoyan la predicción de crecimiento cercano a cero de la vivienda nueva, como son (1) que las promociones en marcha y las que se encuentran acabadas y en proceso de venta tienen sus precios comprometidos, siendo dudoso que los promotores acepten rebajas; y (2) que la incertidumbre económica y las previsiones de desempleo al finalizar los ERTes producirán una caída en las posibilidades económicas de la demanda, lo que impedirá a los precios de obra nueva crecer respecto de los actuales niveles.

Los panelistas que se manifiestan contrarios a esta predicción inciden de nuevo en que el plazo estimado para la recuperación de la senda de equilibrio es demasiado breve, pues entienden que el impacto de esta crisis no será coyuntural (con un regreso a un “presunto equilibrio” o tendencia anterior), sino que su efecto dejará huellas más duraderas. En algún caso se comenta también que se espera una caída superior de los precios, derivada de una tercera ola de COVID-19, no considerada por la autora, y que ralentizaría aun más la recuperación.

2. PRECIOS DEL ALQUILER

Los alquileres permanecieron constantes durante todo el período de pandemia, sin que la falta de actividad los modificara a la baja. En los meses posteriores, de julio a septiembre, los alquileres se estabilizaron o redujeron sus crecimientos en casi todos los ámbitos. De hecho, los precios de alquiler se han reajustado a la baja en casi todas las capitales, con una corrección importante en Barcelona, Madrid, Las Palmas de Gran Canarias, Palma de Mallorca.

La previsión del informe es que Madrid y Barcelona verán reducir su nivel de alquileres hasta alrededor del 4-5% durante el segundo y tercer trimestre de 2020.

¿Está de acuerdo con este diagnóstico?

La totalidad de los panelistas preguntados se muestran de acuerdo con la previsión de caída de los alquileres realizada por la autora, argumentando que este descenso (que algunos panelistas cifran en cotas algo más moderadas, en torno al 2-3%) estará relacionado, entre otras cosas, con el trasvase de viviendas turísticas a viviendas de alquiler tradicional, sobre todo en las grandes urbes. Se indica que, si bien este tipo de viviendas contribuyeron en una primera fase a elevar los precios medios existentes, con la normalización del mercado y la ausencia de demanda capaz de satisfacer precios altos han ido progresivamente corrigiéndose a la baja, engrosando el stock en oferta y, con ello, presionando a la baja los niveles medios de rentas. Otra de las causas de la corrección de las rentas será el aumento de oferta derivado de la creciente construcción de edificios *build-to-rent* que se van incorporando al mercado, y que da respuesta a un tipo de demanda algo más exigente en cuanto a calidades, diseño o eficiencia energética. Asimismo, en la medida en que la modalidad del “teletrabajo” tienda a establecerse de forma definitiva en algunas empresas, se podrá seguir observando el fenómeno de desplazamiento de la demanda desde los centros hacia la periferia de las ciudades, potenciando aún más el crecimiento de la oferta vacante.

3. OFERTA Y FINANCIACIÓN

La edificación ha reducido su intensidad por el confinamiento (hasta un -35% en la edificación y un -30% en la obra civil durante el primer trimestre) y la consecuencia ha sido un menor número de viviendas visadas e iniciadas, lo que respalda la idea de restricción de oferta en un futuro cercano. También dificulta que el sector constructor alcance de nuevo su tamaño de equilibrio, generando potenciales restricciones de oferta.

¿Coincide con esta predicción de una restricción en la oferta en un futuro próximo?

La amplia mayoría de panelistas (81%), tanto internos como externos, coincide con la expectativa de que se experimente una restricción de oferta en el futuro próximo, si bien algún panelista matiza que esta restricción no sería generalizada, sino que se manifestaría sobre todo en algunas localizaciones concretas y para las tipologías más demandadas, ya que, en las grandes ciudades, parte del descenso en la creación de obra nueva podría verse paliado por el mantenimiento de los visados de rehabilitación de viviendas antiguas.

Por parte de los panelistas contrarios a esta previsión, se indica que, en términos agregados (vivienda nueva más vivienda usada), no podrá hablarse de restricción de oferta, dado que el posible descenso del número de viviendas nuevas ofertadas (mínimo en términos absolutos) se vería, en cualquier caso, compensado por un probable aumento de la oferta de vivienda usada.

El informe asevera que los flujos financieros a disposición del sector inmobiliario se han acelerado desde el segundo trimestre del año, lo que sugeriría un respaldo relevante del sistema financiero a la construcción.

¿Aprecia en el mercado ese respaldo financiero a la construcción?

Solo un 43% de los panelistas afirma reconocer en el mercado signos de respaldo financiero a la construcción en forma de aceleración del volumen de financiación, aunque, como en algún caso se indica, dentro de la tendencia moderada que ha caracterizado los últimos años, teniendo en cuenta además que la construcción ha sido uno de los sectores menos afectados por los confinamientos de distintos tipos, aunque se haya visto afectado por la caída de la demanda. Se matiza también que, en lo que se refiere propiamente a empresas, la financiación se ha dirigido preferentemente a su circulante, y no tanto a la realización de inversiones, mientras que en la financiación para la compra de vivienda se ha experimentado un endurecimiento de los estándares y condiciones de concesión, aunque los flujos de financiación no han empeorado.

La mayoría de panelistas (57%), por el contrario, entienden que existen dificultades crecientes para la financiación en el sector promotor, que sufre incrementos de costes y de las garantías exigidas. Además, se argumenta que el incremento de los flujos de financiación reflejado en las estadísticas tiene mucho que ver con el efecto de las medidas destinadas a paliar el impacto de la pandemia, las cuales se dirigen a empresas de todos los sectores, y no particularmente a la construcción. Estos panelistas afirman percibir una lenta y progresiva ralentización en el número de operaciones de financiación a promotores, así como un viraje hacia promociones de menor tamaño.

4. DEMANDA

Tal y como se indica en el informe, las transacciones de viviendas usadas se han reducido a casi el 50% con respecto a las que tuvieron lugar en el último trimestre de 2019, mientras que las de viviendas nuevas se ha mantenido a similares niveles.

¿Cuál cree que puede ser la causa?

- A. ¿Cree que es posible que el mantenimiento de transacciones de viviendas nuevas se haya debido a que incorporen financiación (desde el crédito a promotor) y su transmisión requiera de menor volumen de ahorro previo?
- B. ¿Considera que es posible que las nuevas unidades se hayan construido dirigidas a demanda de mayor nivel de renta, con un impacto menor de la crisis?
- C. Ambas respuestas, A y B, podrían ser la causa de este fenómeno.
- D. Ninguna de las anteriores. Explicar las posibles causas consideradas.

La mayoría de panelistas consultados (81%) encuentran las razones de esta situación en las respuestas A o B, o bien en la combinación de ambas. Varias de las opiniones (cerca del 20%) señalan de forma destacada el hecho de que las nuevas unidades vayan dirigidas a un tipo de demanda sobre el que la crisis ha tenido un impacto más leve, y argumentan, adicionalmente, la existencia de altos niveles de preventas de inmuebles, según lo exigido por las entidades financieras para la concesión de los préstamos promotores. Se comenta, asimismo, que, hasta la fecha, el sector inmobiliario no se ha visto tan directamente afectado por la crisis como en los años 2007-2008, por lo que mantiene una cierta inercia en su actividad que podría perderse en función de la duración de la crisis sanitaria y sus consecuencias socio-económicas.

Otra parte de los panelistas, en cambio, alega razones alternativas: entienden que la preferencia de los compradores por la vivienda nueva hace que los demandantes, aunque disminuyan, sigan siendo suficientes para mantener un ritmo constante en la compraventa de vivienda nueva. En otra respuesta se indica que, de hecho, los segmentos de la población más afectados por la crisis son principalmente los que ya estaban mayoritariamente excluidos del acceso a la vivienda nueva (principalmente sectores de población con edades inferiores a los 35 años), los cuales siguen manteniéndose fuera de la demanda de esas tipologías.

5. INVERSIÓN

La ralentización de las transacciones ha llevado a que se equipare el volumen de intercambios de viviendas con el número de hipotecas concedidas en el segundo trimestre del año, lo que indicaría que las transacciones en el mercado están sostenidas, en una gran proporción, por la concesión crediticia (una transacción, una hipoteca). La diferencia entre créditos y transacciones serían aquellos intercambios que no requirieron un crédito hipotecario concedido en el sistema español.

Estas transacciones realizadas 'al contado' serían las que se han ajustado durante la crisis del COVID-19 hasta casi desaparecer, y eso a pesar de que los incentivos de inversión no han desaparecido con la crisis, ya que la tasa de capitalización supera el 8%, a pesar de la caída en los precios del 1,6%.

Significaría esto que uno de los efectos de la crisis ha sido alterar, temporalmente, las decisiones de inversión de largo plazo de los hogares en su proceso de diversificación del riesgo, que, por precaución, estarían dilatando sus decisiones de inversión.

¿Está de acuerdo con esta afirmación?

Una amplia mayoría de panelistas (81%) coinciden con la afirmación de que, como resultado de la crisis pandémica, los hogares hayan alterado (al menos temporalmente) sus decisiones de inversión de largo plazo, por lo que las transacciones realizadas durante los últimos meses habrían sido fundamentalmente las que responden a necesidades de vivienda. Se indica, asimismo, que ha podido influir en la confianza de los pequeños inversores la posibilidad de que nuevas iniciativas legislativas intervengan en el mercado de alquiler, provocando una contención en este tipo de inversiones.

Entre los panelistas contrarios a esta suposición, se alega que, tradicionalmente, el peso de las compras sin crédito ha aumentado en ciclos de descenso de demanda, por lo que la excepcional situación actual podría provenir de la casi desaparición de la demanda extranjera, de la paralización del mercado de segundas residencias y de otros factores aún por determinar que restringen el mercado a una actividad eminentemente local y dependiente de crédito. Por otra parte, se argumenta que el retraso o suspensión de las decisiones de inversión no ha sido un fenómeno exclusivamente ligado a los hogares, sino que también ha surgido entre los inversores corporativos y los family-offices, que todavía se mantienen a la expectativa. Finalmente, se alude a las discrepancias recientes entre las estadísticas de transacciones e hipotecas procedentes del Registro de la Propiedad y las del Consejo General del Notariado, pues, si las primeras reflejan el escenario dibujado por la autora del informe, las segundas muestran que la disminución de las ventas ha superado a la de los préstamos hipotecarios en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2020, aumentando así la proporción de ventas cubiertas por préstamos a comprador, lo que haría dudar de la premisa de partida.