

## RESPUESTAS DE LOS PANELISTAS AL CUESTIONARIO

### PANEL DE VALORADORES DE LA AEV Y EXPERTOS INDEPENDIENTES

En las repuestas han participado, en total, 22 panelistas, entre los que se encuentran, además de 15 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 de precios empleado por la autora del informe proyectaba para el primer trimestre de 2020, en ausencia del impacto de la crisis sanitaria, un crecimiento de los precios del 2.5% nominal, y crecimientos progresivamente más bajos hasta finales de 2021. Sin embargo, una segunda estimación, realizada bajo un determinado escenario-hipótesis de crisis económica derivada de la pandemia (gráfico 7 del informe), muestra cómo la crisis fractura la trayectoria de los precios, generando una reducción progresiva en su ritmo de crecimiento nominal, que aun así seguiría siendo positivo, excepto en el cuarto trimestre, cuando los precios sufrirían una caída mínima del -0.23%. A continuación, repuntarían a partir del primer trimestre de 2021.

### ¿Está usted de acuerdo con esta previsión?

Las opiniones respecto de la evolución previsible de los precios residenciales durante los años 2020 y 2021 se encuentran divididas prácticamente al 50% entre los panelistas internos (empresas tasadoras asociadas a AEV).

- Aquellos que se posicionan a favor de la predicción propuesta por el informe, que comporta un crecimiento a ritmos bajos (inferiores al 2%) durante el segundo y tercer trimestre de 2020, una muy leve caída en el cuarto trimestre y un nuevo repunte a partir del inicio de 2021, apoyan su argumentación en la inelasticidad de la oferta (que, por el momento, se resiste a rebajar los inmuebles a la venta, en tanto en cuanto no se haga evidente una imposibilidad de vender a los precios actuales), y matizan un aspecto importante en relación con el mencionado repunte de los precios: su inicio y magnitud dependerá, fundamentalmente, de cómo la crisis económica derivada del COVID-19 afecte a las economías familiares y a sus recursos para la compra de vivienda o, en otras palabras, de las cotas que alcance el desempleo. Asimismo, alertan: la aparición de nuevos rebrotes del virus (y el consiguiente re-confinamiento de la población) supondría un cambio de paradigma y desbarataría estas previsiones.
- El principal motivo de desacuerdo que expresan los panelistas contrarios a esta predicción tiene que ver con la expectativa de un repunte de los precios en el año 2021. Si bien varios de ellos entienden posible que durante el año 2020 las caídas sean, efectivamente, muy moderadas o incluso que se produzca una cierta estabilidad de los precios, consideran que la recuperación será mucho más tardía, y que durante 2021 seguirán experimentándose ajustes, por razones macro y microeconómicas, tales como la recesión global, la caída del empleo, la paralización del volumen de transacciones (iliquidez) y la derivación de los recursos y ayudas públicas a otros sectores más afectados por el confinamiento.

Entre los panelistas externos, la balanza de opiniones se encuentra más descompensada: solo el 30% se muestra a favor de la predicción del informe, mientras que el otro 70% considera que los precios experimentarán caídas (de distintas magnitudes) tanto en 2020 como en 2021, y que la recuperación se retrasará más de lo indicado en el informe.

- De entre los panelistas en desacuerdo, algunos matizan que los precios de obra nueva podrían seguir su propio curso, diferente del promedio, toda vez que el stock de vivienda terminada podría no ser suficiente en relación a la creación de nuevos hogares y que, en una buena

parte, tiene sus precios ya pactados para los próximos trimestres. Asimismo, fundamentan su expectativa de caídas de los precios en factores demográficos (disminución de las compras realizadas por extranjeros e inmigrantes), económicos (pérdida de capacidad adquisitiva de la demanda por caídas en el empleo) y culturales (incertidumbre y cambio en las preferencias de la demanda).

- Por su parte, entre los panelistas posicionados a favor de la predicción del informe se argumenta, en algún caso, que en el momento de superación de la pandemia se producirá una importante recuperación del volumen de transacciones, liderada por un número relevante de inversores y ahorradores que, ya desde meses antes, buscaban transformar su ahorro financiero en ahorro inmobiliario, y que han visto impedida temporalmente su capacidad de cerrar las compraventas.

## 2. PRECIOS DEL ALQUILER

El informe menciona que el mayor crecimiento de los precios de alquiler respecto de los de venta ha determinado que actualmente las tasas de capitalización oscilen alrededor del 8%, lo que es, per se, un atractivo de inversión. Sin embargo, y aunque este atractivo no parece haber desaparecido a fecha de abril 2020, una caída en los contratos podría debilitarlo, en caso de que tuviese lugar un debilitamiento definitivo de la demanda a causa de la pandemia.

**¿Cómo de probable considera que, tras la pandemia, desaparezca parcialmente el interés de los inversores por el alquiler residencial, como consecuencia de un descenso de las rentas?**

En esta pregunta, las opiniones de panelistas internos y externos están balanceadas de forma similar: únicamente un 20% de los panelistas internos y un 15% de los externos consideran muy improbable que descienda el interés de los inversores en el alquiler residencial, mientras que el resto estiman que esta posibilidad es “algo probable” o, incluso, “bastante probable”.

- Aquellos que descartan de plano esta posibilidad argumentan, entre otras cosas, que el efecto “precaución” que se va a instalar entre los consumidores en un contexto de recesión económica va, precisamente, a favorecer la preferencia por el alquiler frente a la compra, y que los promotores e inversores especializados van a estar aun más interesados en este segmento, lo que llevará a una consolidación de modelo *‘build to rent’*. Entienden, asimismo, que los precios de las rentas se ajustarán de forma mucho más moderada que los de venta, por el importante embolsamiento de demanda que sigue existiendo.
- En el lado opuesto, varias de las opiniones resaltan la caída del turismo como uno de los argumentos principales para esa posible pérdida de interés de los inversores. El retroceso de la demanda de pisos turísticos (tanto por la disminución en la entrada de turistas como por las dificultades logísticas para mantener las adecuadas condiciones sanitarias en los alojamientos) provocaría la reentrada de estos inmuebles en el segmento del alquiler tradicional o de largo plazo, haciendo que las tasas de rentabilidad disminuyan en los núcleos hasta ahora más afectados por el fenómeno del alquiler turístico, como Madrid y Barcelona.

Adicionalmente, se argumenta que el previsible aumento del nivel de paro, la ralentización en la llegada de demanda extranjera, la posible reducción de la movilidad estudiantil y la pérdida

de capacidad adquisitiva de la demanda (por el descenso de los ingresos y por la subida de los precios de productos de primera necesidad), tenderán a provocar un ajuste en las rentas y también en las rentabilidades, lo que, junto con la incertidumbre relativa a las regulaciones y leyes sobre el régimen de alquiler, hará descender, aunque sea parcialmente, el interés de los inversores.

### 3. OFERTA

Las estadísticas de edificación residencial reflejan que las viviendas iniciadas aumentaron hasta la primera parte de 2019 y se estabilizaron por debajo de las 10.000 unidades en promedio, para toda España, durante el segundo semestre. La autora del informe considera que, de la diferencia entre viviendas iniciadas y terminadas, se podía inferir, ya a finales de 2019, una futura disminución en la actividad productiva, ya que la suma de viviendas en obra e iniciadas se encontraba en descenso, y que esa disminución ahora podría encubrirse como si fuese el efecto de la crisis de COVID19.

#### ¿Coincide con esta aseveración?

Una amplia mayoría de los encuestados (86% de los panelistas internos y 100% de los externos) coincide con la aseveración de que los datos disponibles a finales de 2019 ya dejaban entrever una futura disminución de la producción de viviendas, que no debería confundirse ahora con un efecto directo de la crisis del COVID-19, la cual sencillamente vendría a redoblar o intensificar esta tendencia. El origen de esta ralentización se cifraba, entre otras cosas, en una crisis de las empresas constructoras durante el segundo semestre de 2019, que obligó a muchas promotoras a renegociar, en muchos casos sin éxito, los costes de construcción. Se menciona también que las propias administraciones eran conscientes de esta situación de desaceleración, y por esto empezaban a trabajar en medidas de reactivación, tales como los intentos de aceleración en los procesos de concesión de licencias.

Los panelistas contrarios a esta afirmación alegan, por su parte, que la evolución en la producción de viviendas tiene históricamente una componente de estacionalidad, que provoca que la cantidad de unidades promovidas durante la segunda mitad de cada año sea inferior a la del primer semestre (lo que ya habría sucedido en 2018 y 2017). Entienden que la crisis del COVID-19 podría ralentizar los plazos de ejecución y entrega, y también provocar un bache temporal en el volumen de viviendas iniciadas, si bien ambos problemas se irían solucionando progresivamente hasta recuperar la tónica anterior. Por otro lado, se argumenta también que, si bien en algunas localizaciones se manifestaba una cierta ralentización productiva, en otras, especialmente en los núcleos urbanos o áreas metropolitanas más activas y con mayor densidad de población, se mantenía de forma creciente la actividad de promoción, por existir una demanda latente.

Asimismo, entiende la autora que la falta de despegue de la oferta derivaría de la prevalencia de una demanda con insuficiente capacidad de pago de los niveles de precios que requeriría el sector para construir masivamente nuevas viviendas, ya que el sector de oferta se habría quedado excesivamente pequeño tras su redimensionamiento a la baja después de la crisis financiera.

#### ¿Está de acuerdo con este diagnóstico?

El 93% de los panelistas internos y el 57% de los externos se muestran de acuerdo con la idea de que el problema fundamental para el despegue de la producción de viviendas residía (y residirá) en la debilidad de la demanda, la cual, a pesar del proceso de recuperación del sector experimentado en los últimos años, todavía arrastra desequilibrios financieros, laborales y demográficos, tales como salarios, por lo general, incapaces de pagar los precios de las viviendas de nueva construcción. En algún caso, se apuntan también las dificultades de acceso al crédito promotor como otra de las causas de la imposibilidad de la oferta de crecer adecuadamente, pese a tratarse éste de un sector mucho más solvente y profesionalizado que años atrás.

Los panelistas contrarios a esta idea alegan, entre otras cosas, que la falta del despegue no sería consecuencia de la debilidad de la demanda, sino de la falta de suelo urbanizado en los mercados más tensionados, lo que estaría claramente reflejado en el hecho de que las promociones de obra nueva se vendían sobre plano sin dificultades significativas. Asimismo, se abunda sobre la idea de que la pequeña dimensión del sector constructor ha venido provocando retraso en el inicio de obras y encarecimiento de los costes. También en este grupo se encuentran panelistas que indican que, si esa fuera la causa, los niveles de precios se habrían adaptado a la baja a la capacidad de la demanda, por lo que entienden que la causa real se encontraría en las dificultades de la oferta para reconstituirse después de la profundidad y dureza de la crisis anterior. Otros, en cambio, cifran el origen de los problemas en las dudas sobre que sea necesaria la construcción de más viviendas (por razones demográficas y de stock) y en la incertidumbre de los promotores sobre sus expectativas de venta.

#### 4. ACCESIBILIDAD

En el informe se menciona que el problema de la accesibilidad ha sido uno de los más graves de las economías desarrolladas hasta la presente crisis, en muchos casos provocado por la alta concentración de la demanda en unos pocos mercados.

Dado que uno de los sectores más afectados por el confinamiento ha sido, precisamente, el sector turístico y el del alquiler por temporadas, por la desaparición de los visitantes esporádicos, entiende la autora que se podría llegar a abrir una oportunidad de acceso a una vivienda que resolviese, quizás temporalmente, algunos problemas de accesibilidad.

#### ¿Cree que esta previsión puede cumplirse?

La previsión apuntada por el informe es respaldada por un 53% de los panelistas internos y un 30% de los externos, que entienden que, efectivamente, la conversión de una parte del parque de vivienda turística en vivienda de alquiler de largo plazo podría, en los núcleos de mayor tamaño,

hacer aumentar la oferta de alquiler y presionar a la baja las rentas, facilitando el acceso de la demanda a una vivienda, si bien se matiza que el volumen de estas operaciones no sería suficiente para resolver de forma efectiva o definitiva el problema de accesibilidad.

Los panelistas que no apoyan esta previsión argumentan, por su parte, que, aunque se ha producido un cierto trasvase de vivienda turística a alquiler de mayor duración, muchas de estas viviendas han optado por retirarse del mercado, a la espera de una recuperación de los volúmenes previos de turismo. También se alega que, incluso aunque la oferta pudiera abrir esa ventana de oportunidad para el acceso a una vivienda, la debilidad que va a afectar a la demanda en el corto plazo impedirá aprovecharla, especialmente a los segmentos con rentas medias y bajas. Asimismo, se indica que no todas las viviendas de uso turístico necesariamente se localizan en las ciudades que presentan mayores problemas de accesibilidad, sino en zonas rurales o de costa.

## 5. DEMANDA

En el informe se indica que los elevados volúmenes de transacciones de los últimos ejercicios podrían hacer dudar de la existencia de problemas de accesibilidad, pero que la distinta pendiente de las series de transacciones y de concesión hipotecaria revela la existencia de un grupo de compradores que no depende del crédito (posiblemente, hogares o inversores que transforman el ahorro financiero en inmobiliario), frente a otra demanda, la de primer acceso, que seguirá creciendo y acumulándose, como resultado directo de las barreras de acceso que reinstaura esta crisis, y que podrían agravarse si esta demanda fundamental debe competir con compradores que buscan seguridad para sus ahorros en un entorno cargado de incertidumbre.

### ¿Cree que esta afirmación es correcta?

El 86% de los panelistas internos y el 57% de los externos se alinean con esta afirmación, al considerar que la demanda ha estado y está liderada por la reposición y la inversión (gracias a tipos de interés en mínimos históricos, que hacen mucho más atractivas las rentabilidades inmobiliarias que las financieras), mientras que los segmentos de población más joven, adquirentes de primera vivienda, se ven afectados por la falta de ahorro y la precariedad del mercado laboral, por lo que esta demanda continuará embalsada a consecuencia de la caída de las rentas y el aumento del esfuerzo financiero necesario para la compra. No obstante, se indica que la “competencia” entre ambos tipos de demanda (compra para uso vs. inversión) no sería generalizable a todos los mercados, ya que en algunos de ellos ni las localizaciones ni las tipologías de vivienda demandadas por los dos tipos de compradores son las mismas. Se matiza asimismo que será necesario evaluar hasta qué punto este interés inversor se mantiene o no, en función de la evolución de los precios de venta y renta.

Por otro lado, algunos de los panelistas contrarios a esta afirmación alegan, en cambio, que el problema de la demanda de primer acceso no es la competencia con la demanda inversora, sino la escasez de suelo urbanizado que deriva en precios residenciales inaccesibles para esta demanda joven. Otros indican, a su vez, que la irrupción de la pandemia puede alterar sustancialmente las tendencias de años pasados, retrasando las decisiones de compra de la demanda inversora o derivando a parte de la demanda de primer acceso al alquiler u otros regímenes como el *coliving*.