

## COYUNTURA INMOBILIARIA EN ESTADO DE ALARMA

13 de mayo de 2020

Desde marzo de 2014 venimos publicando una serie de artículos que exploran la coyuntura inmobiliaria en el nuevo ciclo que comenzó en 2014 con su fase de auge. En enero de 2020 la fase de auge daba claros síntomas de estar en su fase final y algunos indicadores mostraban el inicio de una fase de caída que preveíamos relativamente suave porque no habíamos identificado desequilibrios importantes en nuestra economía que requirieran ajustes de importancia.

El incremento de contagios por coronavirus y la declaración del estado de alarma que supuso el confinamiento de gran parte de la población a partir del 14 de marzo de 2020 ha producido un impacto económico que será más fuerte cuanto más duraderas sean las fases de confinamiento y progresiva desescalada.

El día 14 de abril el FMI publicó unas predicciones sobre la evolución de la economía española que cifraban la caída del PIB en 2020 en un 8% y un crecimiento del PIB de algo más del 4% en 2021. Tras ésta fecha se han sucedido las predicciones de diferentes organismos que cifran la caída del PIB entre un 7,5% y un 12% en 2020 y que difieren en los ritmos de recuperación de la economía (para la mayoría el nivel del PIB de 2019 se recuperaría en 2022 y algunos lo difieren a 2023 pero, en general, hay consenso de que en 2021 se recuperará más de la mitad del PIB perdido en 2020).

El 30 de abril del 2020, el INE publicó el dato de la variación del PIB para el primer trimestre de 2020 (el -4,1% interanual y el -5,2% respecto al trimestre anterior) que nos permite cifrar el impacto del coronavirus en la economía durante la quincena de la fase de confinamiento entre el -24,6% y el -31,2%. Este dato nos permite hacer estimaciones de la variación del PIB de 2020 a partir de diferentes escenarios de recuperación de la economía que coincidirían en bastante grado con el conjunto de predicciones mencionadas en el párrafo anterior.

El 12 de mayo de 2020 el Colegio de Registradores de la Propiedad ha publicado las primeras estadísticas que recogen datos inmobiliarios de parte de la etapa del confinamiento, en concreto, de la segunda quincena de marzo de 2020. Para la antedicha quincena, el conjunto de compraventas de vivienda desciende un 31,08% respecto al mismo periodo del año anterior. El precio medio unitario registrado de la vivienda para el mes de marzo de 2020 sufrió un descenso del 2,2% respecto al mismo mes del año anterior.

El 13 de mayo de 2020 el INE ha publicado el número de compraventas para el mes de marzo de 2020 que da una bajada respecto al mismo mes del año anterior del -18,61%, muy parecida a la del Colegio de Registradores que, para el conjunto del mes de marzo, daba una bajada del 17,65%.

Creemos que, a la hora de hacer conjeturas sobre la evolución de los mercados inmobiliarios debería tenerse en cuenta lo siguiente:

1. No hay datos fiables del alcance de las perturbaciones económicas que producirá el estado de alarma porque depende de la duración del confinamiento y de la voluntad de reaccionar de empresa e individuos. En el mercado inmobiliario, hay que tener en cuenta que el dato económico más ligado al precio de las viviendas es la renta media de las familias. Los mecanismos de protección de las rentas familiares puestos en

- marcha por el gobierno (ERTES, limitación de los despidos sin indemnización, subsidios, etc) amortiguarán considerablemente el efecto de un descenso del PIB sobre las rentas familiares.
2. Los precios de las viviendas tardan considerablemente en reaccionar a las circunstancias económicas. Basta recordar que, en la crisis anterior, el descenso de las transacciones de viviendas que empezó en el verano de 2006 y que se intensificó en 2007 para caer casi a la mitad en 2008 sólo produjo una bajada del 5,40% en los precios a finales del año 2008 (no hubo bajadas ni en 2006 ni en 2007) según los datos del INE (notarios), Los datos del Ministerio de Fomento no recogieron una bajada en los precios hasta el año 2009. Las mayores bajadas de precios se registraron en los años 2011, 2012 y 2013 tras varios años de bajadas del PIB.
  3. La drástica disminución de las compraventas que reflejan las estadísticas de transacciones y que, sin duda, será aún más drástica cuando se publiquen los datos de abril y de mayo, se debe a las dificultades para visitar las viviendas y acudir a las notarías derivadas del confinamiento. No sabremos el efecto en las transacciones de la previsible disminución de las rentas de las familias durante el confinamiento hasta que se normalice la situación.
  4. Hemos realizado un muestreo sobre ofertas en portales inmobiliarios y, aunque es aún pronto para pronunciarse, hemos observado que el número de ofertas ha descendido desde el 1 de abril de 2020 hasta el 13 de abril de 2020 en un 15% aproximadamente y que el porcentaje de viviendas que han actualizado su precio es considerablemente inferior en el confinamiento que antes de él. Parece, por tanto, que la reacción de los ofertantes es retirarse y esperar a que pase la fase de confinamiento. Nuevas observaciones realizadas los días 20 y 27 de abril y 4 y 11 de mayo, no han revelado una disminución significativa en el número de ofertas respecto al día 13 de abril.

Fecha	2019-10-04	2020-01-09	2020-04-01	2020-04-13	2020-04-20	2020-04-27	2020-05-04	2020-05-11
Ofertas	865.049	823.019	827.226	701.257	702.320	707.403	699.394	712.857

5. Los precios de los alquileres reaccionarán con mayor rapidez al cambio de condiciones económicas. Para un propietario es más fácil aceptar una disminución en la renta que tiende a juzgar con transitoria (ahora supone 5 años, al menos, de renta menor) que aceptar una bajada en el precio de venta que tiene carácter definitivo. A pesar de esto, los últimos datos publicados por Idealista apuntan a un incremento moderado de las rentas en abril de 2020. El incremento es menor que el que venía registrando en meses anteriores el mismo portal, pero sigue incrementándose.
6. A la hora de obtener comparables actualizados en precio dentro del periodo de estado de alarma no observamos bajadas de precios de oferta por el momento.
7. Hemos hecho una simulación de una bajada de rentas de las familias del 15% en municipios turísticos y del 10% para el resto de municipios para 2020 (casi el doble de la que creemos que realmente se producirá teniendo en cuenta los mecanismos de protección de las rentas mencionados en el punto 1) sobre nuestro programa de estimación de ajustes para el valor hipotecario y la diferencia, en resultados de ajuste sobre los ya estimados con la renta anterior al estado de alarma, es del orden de un 4% adicional para el conjunto de municipios estudiados. La bajada se reparte de forma desigual con más intensidad en municipios turísticos (el 6,5%) y en la periferia de Madrid y Barcelona (7%) que en el resto.

## Conclusiones

---

Es demasiado pronto para hacer estimaciones fiables sobre el efecto del confinamiento sobre los precios de los inmuebles y, más que nunca, será necesario hacer un seguimiento preciso de ofertas en cuanto a rebajas, retiradas y número de transacciones.

En una coyuntura económica como la que se prevé de drástica bajada del poder adquisitivo de las familias seguida de una recuperación relativamente rápida, la mejor estrategia para los vendedores es retirarse y esperar (si pueden hacerlo).

Para quien necesite vender sin poder aplazar la decisión las circunstancias son adversas y no tendrá más remedio que bajar drásticamente el precio, pero creemos que se trata de una muy pequeña fracción de los propietarios. No hay que perder de vista que, aunque se necesite dinero perentoriamente, a un propietario siempre le cabe la posibilidad de alquilar lo que pretende vender y pedir un crédito para vender dentro de dos años, antes que vender con un descuento excesivo.

Las transacciones que se realicen en el periodo anterior a la recuperación no pueden considerarse como representativas del conjunto de inmuebles que, en buena lógica, quedarán a la espera de tiempos mejores y será necesario utilizar métodos de valoración basados en las rentas que reflejan mejor el medio y largo plazo.

Las pocas estadísticas fiables publicadas hasta el momento no contradicen las estimaciones de la evolución de la economía con las que estamos trabajando desde abril de 2020 y nos reafirmamos en la opinión de que el impacto negativo sobre los precios de las viviendas será moderado, aunque el número de transacciones disminuya considerablemente mientras duren las restricciones al libre movimiento. Los vendedores se resistirán a vender con pérdidas mientras les sea posible y creemos que la mayoría de ellos podrán esperar, al menos, dos años sin vender. Nosotros esperamos que las noticias de las recuperaciones económicas lleguen antes que el desánimo de los vendedores.