



## 1. PRECIO DE LA VIVIENDA

El informe predice que el ritmo de crecimiento de los precios medios nominales oscilará alrededor del 4% durante 2018, y del 5% en el caso de las viviendas existentes, sin una revalorización relevante en el caso de las viviendas nuevas y con un repunte de las viviendas públicas ya en 2019. De este modo, la revalorización residencial real a nivel nacional quedaría entre el 2% y el 3%, y cifras inferiores en las viviendas nuevas, tasas suaves que contrastan con las noticias que avisan un nuevo proceso de burbuja. Se indica, no obstante, que en determinados mercados las tasas de revalorización pueden superar ampliamente estas cifras.

**¿Está de acuerdo con esta predicción de ritmo de crecimiento de los precios medios y revalorización residencial?**

Esta predicción es compartida por el 86% de los panelistas, entre cuyos argumentos se indica que la demanda interna sigue empujando el precio, principalmente en las grandes capitales, donde los salarios y la economía han mejorado en términos interanuales. Por otro lado, se apuntan algunos factores, como son la deuda pública, el “Brexit” o la situación en Italia, que podrían provocar baches en el desarrollo del inmobiliario.

Cabe señalar que, entre las respuestas de los panelistas, es altamente frecuente la alusión al comportamiento particular de ciertas áreas geográficas, que hacen poco conveniente evaluar el panorama de precios desde un punto de vista nacional: en concreto, se cita los casos de Madrid y Barcelona, muchos de cuyos distritos suman incrementos acumulados de precios del 40% desde el mínimo alcanzado en 2014, al tiempo que el incremento acumulado del PIB en el mismo periodo no alcanza el 20%, motivo por el cual, según se indica, podría hablarse de burbuja en estas dos ciudades, con un efecto en los precios que se extiende a las áreas circundantes. Uno de los panelistas cita, de hecho, este incremento de precios en las grandes capitales como el motivo de que su predicción supere los valores indicados en el informe, por la influencia porcentual creciente que estos mercados tienen sobre el índice nacional de precios.

Los argumentos que presentan los panelistas en desacuerdo giran, sobre todo, alrededor de la predicción del precio de la vivienda nueva, toda vez que la actividad promotora se está concentrando en determinados mercados concretos donde la escasez de suelo está generando una elevada presión sobre los precios, lo que sumado al incremento de los costes de construcción podría dar lugar a incrementos del precio de la vivienda de obra nueva superiores a los indicados por el informe.

## 2. MERCADO DE COMPRA-VENTA

El informe propone dos posibles razones para esta suave subida de los precios, que parece no estar reflejando el buen comportamiento de las transacciones: por un lado, (1) la existencia de suficiente oferta de viviendas de segunda mano derivada del mayor tamaño de mercado y, por otro, (2) la mayor dificultad de compra derivada de condiciones aún difíciles de acceso, que está reorientando hacia el alquiler parte relevante de la creciente demanda y quitando fuelle al mercado de compra venta.

**¿Está de acuerdo con alguna de estas razones? Si es así, ¿con cuál de ellas?**

El 70% de los panelistas de la AEV y el 42% de los panelistas externos muestran su acuerdo con la primera razón, y el 70% de ambos grupos está de acuerdo con la segunda. Por otro lado, expresan acuerdo de forma simultánea con ambos argumentos un 42% de los panelistas internos y un 29% de los externos.

Entre los comentarios a favor de la primera razón, esto es, la existencia de suficiente oferta de vivienda de segunda mano, se matiza que esta oferta es aún muy asimétrica, con mucho mercado de vivienda usada en costa que se mantiene en precios bajos, una oferta de vivienda nueva proveniente de grandes promotores con bolsas de suelo “bancarias” y centrados en vivienda de calidad media a precio contenido, y una obra nueva orientada al sector de alto poder adquisitivo. Asimismo, se indica que en la mitad de las provincias el diferencial demanda-stock es elevado, razón por la cual aún se observan caídas de precios. No obstante, se argumenta que la situación no es uniforme, pues en varias ciudades la oferta de vivienda no es suficiente para satisfacer la intensidad de la demanda.

Por otro lado, son abundantes los comentarios acerca de la segunda razón, a saber, las dificultades de acceso a la financiación por una parte relevante de la demanda. Se menciona, por ejemplo, que las dificultades para el acceso no residen tanto en las condiciones de financiación, cuanto en lo elevado de los precios, desajustados con respecto a los salarios, especialmente allí donde hay mayor demanda de vivienda porque son los territorios donde se localiza el empleo.

Entre otras cosas, se aventura que el hecho que una gran parte de la demanda de la población más joven se redirija hacia el mercado de alquileres motivará, a su vez, incrementos en las rentas en los entornos más dinámicos, por lo que, a corto o medio plazo, esa demanda podría volver a orientarse al mercado de compraventa si los precios siguen manteniéndose en incrementos no muy significativos y la financiación se sigue flexibilizando para el comprador.

Asimismo, se matiza que las dificultades de financiación podrían no ser el único motivo para ese auge del alquiler, citando entre las causas alternativas los cambios progresivos en la estructura de las familias y la introducción de las cláusulas de movilidad geográfica en los contratos laborales.

### 3. FINANCIACIÓN

El informe menciona que la concesión de créditos es más flexible para la compra de vivienda que para la actividad promotora, coligiendo que el sistema financiero tiene una menor percepción del riesgo asociado a los hogares e, indirectamente, al proceso de recuperación económica, e indicando que esta conclusión es razonable si se tienen en cuenta los datos sobre accesibilidad: contando con una evolución económica normal (y no sobrevinida por desempleo masivo de nuevo), los hogares tienen suficiente capacidad de acceso en media, con un ratio de accesibilidad de alrededor del 30% o inferior.

Asimismo, comenta que el desbloqueo de cualquiera de las dos vías de financiación a la construcción (oferta o demanda) es una buena noticia para mejorar la confianza del sector promotor, tras años en que las dos fuentes se encontraban cerradas.

#### ¿Está de acuerdo con esta última afirmación?

El 90% de los panelistas de la AEV y el 70% de los externos se muestra de acuerdo con esta afirmación, indicándose que, en efecto, los estándares de crédito para la compra de viviendas por parte familias han ido relajándose, debido a la presión de la competencia y a que la percepción del riesgo por parte de las entidades ha seguido mejorando. Asimismo, se explica que la menor percepción de inseguridad asociada a los hogares se deriva de la posibilidad de acotar al máximo los potenciales riesgos derivados de la concesión de una hipoteca, partiendo de una tasación correctamente realizada, un LTV adecuado a la capacidad económica y edad del solicitante de la hipoteca y un adecuado análisis de su capacidad de acceso; sin embargo, en el caso de la financiación a la actividad promotora los riesgos asociados a ésta son “menos controlables” y, por lo tanto, el sistema financiero tiende a ser menos flexible.

Por otro lado, afirma otro panelista que, a corto plazo, no parece probable que la situación cambie notoriamente a mejor, dado que las instituciones internacionales presionan sobre la deuda bancaria, lo que no favorece la apertura de fuentes de financiación. En otra de las respuestas, se matiza además que el desbloqueo de la financiación podría no ser suficiente por sí mismo para restituir la confianza del sector promotor, pues sería necesaria también una economía capaz de realizar el apetito inversor en todo el sector inmobiliario.

Entre los argumentos en contra de esta afirmación, se indica que lo que realmente podría realmente permitir la relajación de las condiciones establecidas actualmente para la financiación a particulares, que siguen teniendo en general fuertes dificultades para acceder a una vivienda cuyo precio sube a mayor ritmo que los salarios, sería el aumento de la capacidad de endeudamiento de las familias. En otra respuesta, se señala también que la confianza del sector no debe ser mejorada a través de la obtención de la financiación, sino al revés, siendo el sector promotor el que se gane la confianza de la sociedad y del sector financiero gracias a la disciplina y el rigor.

#### 4. CAMBIOS EN EL MERCADO DE LA DEMANDA

En la parte del informe dedicada a la demografía y la edificación se expone que la pirámide de población refleja el total potencial de los grupos de población por edad de los cuales se podrían inferir las necesidades fundamentales de viviendas para nuevos hogares o de reposición, así como las viviendas que generarán una demanda de cambio en los próximos tres quinquenios. Con los datos de la pirámide de 2017, se plantea que, dentro de 30 años, sabiendo que las cohortes de edad entre 40 y 60 años son mayoritariamente propietarias, un elevado volumen de viviendas saldrá al mercado y las cohortes de edad que vienen detrás no serán capaces de absorberlo porque son, en número, mucho más pequeñas.

**¿Está de acuerdo con la afirmación de que este cambio en el mercado a medio-largo plazo modificará la configuración del sector residencial tal y como lo conocemos hoy?**

El 80% de los panelistas de la AEV y el 67% de los externos se muestra de acuerdo con esta predicción.

Entre las respuestas positivas, una de ellas matiza que el problema podría manifestarse antes de lo previsto en el informe, en torno al año 2025, dado que el neto de generación de hogares (creados menos extinguidos) que se desprende de las cohortes de población será negativo, por lo que, mientras no se produzca un cambio significativo en la economía que justifique una entrada masiva de inmigrantes, no se compensará el relevo generacional de hogares extinguidos (teniendo en cuenta, además, que este efecto inmigratorio se produciría únicamente en áreas de influencia económica, mientras que en el resto la demanda sería regresiva, lo cual ya sucede en ciertas provincias).

Otro de los panelistas predice la configuración de un mercado con propietarios de múltiples inmuebles, y un aumento sustancial de la oferta y demanda en alquiler, más semejante al del resto de países europeos, a lo que otro añade la influencia que tendrán en esta nueva configuración los cambios socio-culturales y la irrupción de nuevas formas de inversión, tenencia y explotación inmobiliaria, como los alquileres temporales.

Entre las respuestas en contra, se indica que en el análisis de informe se omiten variables que podrían afectar a esa previsión, como pueden ser los flujos migratorios, cambios en los modelos económicos del país o el cambio climático, que podría aumentar la llegada de extranjeros del norte de Europa para establecer su residencia en el Mediterráneo. Asimismo, se indica que sería necesario también contemplar un estudio del envejecimiento de las edificaciones para establecer una perspectiva panorámica del futuro, mientras que otros panelistas argumentan que el mercado será capaz de adaptarse a los acontecimientos con ajustes en los precios, llegada de inmigración y un aumento de demanda por parte de compradores europeos con mayor nivel adquisitivo.

## 5. BAJA INTENSIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN

En el informe se mencionan tres razones por las que, a pesar de la existencia de esta fuerte demanda, las viviendas no se construyen con mayor intensidad, los promotores españoles no están reaccionando y consecuentemente, el ciclo de edificación se encuentra en mínimos históricos desde la crisis financiera: (1) la crisis y la ‘demonización’ del sector promotor, además de su hundimiento económico, ha hecho que las pequeñas y medianas promotoras que agilizaban enormemente la edificación en todos los mercados hayan desaparecido; (2) tras una década del inicio de la crisis, el sector promotor todavía sigue sin financiación que les apoye en la edificación nueva y que les devuelva la confianza; y (3) el desajuste del mercado del suelo (con la mayoría del suelo calificado en las carteras de sociedades no especializadas en la promoción, con oferta reducida y cara), y la incertidumbre de encontrar compradores solventes (la mayor parte de los promotores no gestionan sus activos posteriormente en alquiler), hace difícil la toma de decisión de producción.

¿Está de acuerdo con las razones que se describen? Indique si su opinión está en línea con alguna de ellas, con todas o con ninguna.

Ante esta pregunta, el 50% de los panelistas de la AEV coinciden con las tres razones indicadas, y otro 35% con una o dos de ellas. Por su parte, entre los panelistas externos solamente uno está de acuerdo simultáneamente con las tres, y otro 42% con una o dos. El 14% de los internos y el 43% de los externos se muestran en contra de estas razones.

Entre las respuestas positivas, se proponen razones adicionales a esta baja intensidad constructiva, como sería el hecho de que, en gran medida, las urbes ya se encuentren construidas y que las zonas de expansión, que necesitan para desarrollarse de la coordinación público-privada, no encuentran interés por parte de la demanda a los precios que se proponen, prefiriendo alquilar o comprar vivienda usada más barata. Varios panelistas añaden, además, la lentitud de los procesos urbanísticos para potenciales modificaciones de planeamiento, que no favorece la participación de promotores y técnicos especializados, salvo en localizaciones muy concretas.

Por otro lado, las respuestas contrarias a los argumentos del informe señalan que no existe tal problema de financiación a promotores, pues, de hecho, las entidades financieras compiten por dar créditos a las promotoras, indicando además, sobre la primera de las razones, que una promotora no requiere de grandes equipos ni organizaciones como para no ponerse en marcha de forma rápida ante un incremento de la demanda, apuntando en cambio a la destrucción de las constructoras como el origen real del incremento de los costes de construcción y a la lentitud de las licencias como la razón de que se ralenticen los procesos promotores. Finalmente, se indica que en 2017 grandes cantidades de suelo han sido adquiridas por SOCIMIS, promotores y fondos de inversión, lo que sería señal de una pronta recuperación del ritmo de promociones iniciadas. Al mismo tiempo, otro panelista aboga por una transformación profunda de actividad y un modelo industrial de grandes *players*, lo que conlleva una concentración del sector y un cambio en la cultura del negocio.