

RESPUESTAS DE LOS PANELISTAS AL CUESTIONARIO

PANEL DE VALORADORES DE LA AEV Y EXPERTOS INDEPENDIENTES

En las repuestas han participado, en total, **16 panelistas**, entre los que se encuentran, además de 10 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. 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. Asesor del Consejo de Comunicación de la AEV

DÑA. LEYRE LÓPEZ

Economista. Área Research de la Asociación Hipotecaria Española

D. SANTIAGO CARBÓ

Catedrático de Análisis Económico de la Universitat de València y Director de Estudios Financieros de FUNCAS

D. VÍCTOR PÉREZ

Consejero Delegado de ASG Homes

1. PREDICCIÓN DE PRECIOS RESIDENCIALES

El modelo predictivo de precios residenciales empleado por la autora indica que los precios se ralentizarían en los próximos trimestres, si bien siguiendo un patrón estable. Su estimación es que los precios de las viviendas usadas reflejen a cierre de 2023 un crecimiento interanual cercano al 5%, para después crecer durante 2024 en tasas cercanas al 3%. Por su parte, las viviendas nuevas finalizarían este ejercicio con un crecimiento superior al 6%, para después crecer a lo largo de 2024 en el entorno del 4-5%. [Página 6 del Informe]

¿Está Vd. de acuerdo con la predicción de precios para la vivienda usada?

Las opiniones de los panelistas (tanto internos como externos) están repartidas entre aquellos que se alinean con esta predicción (40% de los internos y 33% de los externos) y aquellos otros que, si bien efectivamente estiman que todavía se producirán incrementos de los precios de vivienda usada, entienden que serán de magnitud inferior a la prevista por la autora del informe. Lo que sí es común a todos ellos es, en efecto, la expectativa de que la media general de los precios continúe al alza, excepto en el caso de un panelista, que augura una estabilización o incluso ligera bajada de precios al final de este año. A pesar del escenario presente de encarecimiento de la financiación y restricción en el crédito, la disminución en el volumen de transacciones no se ha trasladado a los precios, que, por ahora, presentan una resistencia generalizada, toda vez que la demanda residencial, en palabras de un panelista, “*se modera, pero no se desploma*”, apoyada en la resistencia del empleo y el restablecimiento del poder adquisitivo de los hogares a medida que se modera la inflación. Asimismo, la vivienda española es todavía una alternativa de inversión interesante para los fondos de origen europeo (lo que se refleja, de hecho, en el incremento del peso de las compras por parte de extranjeros en los últimos trimestres).

Aquellos panelistas más conservadores en sus expectativas prevén un cierre de 2023 con ritmos de crecimiento de los precios de vivienda usada en el entorno del 2-3%, en tanto que otros coinciden con las tasas del 4-5% indicadas en el informe. En cuanto a 2024, quienes se atreven a hacer predicciones adelantan un estancamiento o, incluso, un ligero descenso de los mismos, como resultado de las dificultades añadidas a la demanda por la elevación de los tipos de interés y el mantenimiento de la inflación.

¿Y con la de vivienda nueva?

En cambio, el 60% de los panelistas internos se alinea con la predicción del informe de que los precios de la vivienda usada crezcan en el entorno del 6% en 2023, y alrededor del 4-5% a lo largo de 2024. Esta expectativa se fundamenta en las presiones al alza sobre el precio de la vivienda nueva, más pronunciadas que para la vivienda usada, debidas principalmente a la escasez de oferta de nuevo producto terminado, que continúa siendo insuficiente para hacer frente a la demanda actual en los enclaves más solicitados.

De nuevo, quienes no coinciden con esta previsión esperan también crecimientos, aunque de orden más suave, alrededor del 3-4% en 2023, y menor en 2024. Por su parte, la mitad de los

panelistas externos se decantan por esta predicción menos optimista, considerando que los últimos indicadores señalan debilidad en el mercado de forma agregada.

En otro punto del informe, comenta la autora que el menor crecimiento de los valores inmobiliarios durante los últimos años en España ha evitado el shock de precios que se está apreciando en otros países, así como ser contaminado con la tendencia negativa de los mismos. Y, aunque existiría la posibilidad de que se produzca un efecto “contagio” derivado de esta corrección internacional, indica que esta situación no es prevista por los modelos predictivos de comportamiento de los precios a largo plazo, que en todos los casos prevén un ritmo expansivo de los valores residenciales lento pero positivo en términos nominales, estimando que las viviendas usadas alcanzarán un techo de 2.000 euros por m² (en media) a finales de 2024, mientras que los de las viviendas nuevas se acelerarían más rápidamente. *[Página 7 del Informe]*

¿Considera que la situación internacional de desplome de precios se contagiará de alguna forma al mercado inmobiliario español?

La mayoría de los panelistas (70% de los internos y 60% de los externos) descartan que vaya a producirse este contagio de la situación internacional a España, entre otras cosas porque, aunque la subida de tipos de interés tiene un innegable efecto en el mercado, España parte de un punto diferente que otros países, habiendo aún muchas localidades y distritos de grandes ciudades que no han llegado a recuperar los niveles de precios que alcanzaron antes de la gran crisis inmobiliaria de 2007-2008. En definitiva, la situación en España no se considera comparable, dado que no ha sufrido irregularidades tan abruptas como las de países como EEUU, que vio crecer sus precios al 20% interanual, o la media europea, al 12%. De hecho, este mejor comportamiento del mercado residencial español ha atraído al inversor extranjero en 2022 y en el primer trimestre de 2023, según se observa en datos del MITMA.

Entre aquellos que adelantan un posible efecto de contagio se comenta que las actuales reducciones drásticas de los precios internacionales en las viviendas podrían desplazar a esos enclaves parte de la demanda extranjera que ahora alimenta el mercado español, e incluso parte de la demanda interna. También se advierte del efecto de subida del precio de las hipotecas que puede derivar de las caídas de precios de otros países, y que también afectaría a la demanda española.

2. PRECIOS DE ALQUILER

Los precios del alquiler en España crecen aceleradamente desde principios de 2022 y han superado los niveles pre-pandémicos, con ritmos superiores al 20% de crecimiento interanual en algunas ciudades (Barcelona, Málaga, Palma de Mallorca o Valencia). La aceleración de las rentas es muy heterogénea, pero la media nacional adelanta sistemáticamente hasta un ritmo del 10% en los alquileres medios de todo el Estado. La recuperación de la actividad post-pandémica y el aumento de actividad económica, con la atracción de población que ello implica a las ciudades mencionadas, serían los responsables de esta aceleración. *[Página 8 del Informe]*

¿Qué recorrido espera Vd. en relación con el precio medio del alquiler de cara a final de año?
¿Cuáles son las razones que motivan esta expectativa?

- A) Seguirá creciendo.
- B) Se mantendrá
- C) Bajaré.

Un 80% de los panelistas internos y un 67% de los externos aventuran que el precio del alquiler seguirá creciendo, mientras que el resto se alinean con la segunda de las opciones posibles: un mantenimiento de los mismos. Entre los motivos que alimentarían esta subida se mencionan la escasez de oferta suficiente de alquiler y el aumento de las dificultades para comprar —por la subida de tipos de interés, los menores ingresos residuales, la disminución de las bolsas de ahorro para hacer frente a las presiones inflacionistas y los incrementos en los precios de la vivienda—, que deja a muchos usuarios el alquiler como única alternativa, a lo que se suma el fenómeno del teletrabajo por parte de extranjeros, que induce más presión desde el lado de la demanda.

En relación con la oferta, se hace mención al efecto de la entrada en vigor de la nueva Ley de Vivienda, que ha producido un aumento de la inseguridad jurídica, con una consecuente retirada del mercado de oferta, que se traslada al alquiler turístico o, en su defecto, a la compraventa. En este contexto, en el que además no es posible actualizar las rentas por encima del 2% en 2023, y del 3% en 2024, se entiende que aquellas viviendas que vayan saliendo al mercado del alquiler verán cómo se incrementan sus *asking prices* en los próximos trimestres. En cualquier caso, este efecto será más acusado en grandes ciudades (cuyos habitantes tienen salarios más competitivos) que en pequeños enclaves, donde la capacidad económica de los hogares será el límite de las subidas de precios.

Alguno de los panelistas ofrece sugerencias para que el mercado del alquiler, muy imperfecto desde el punto de vista de la teoría clásica, se balancee y permita compensar la oferta con los niveles de demanda: la defensa legal del propietario, una ley anti-okupación sólida y ayudas a los primeros inquilinos para que sus costes sean menores durante un periodo limitado de tiempo.

Aquellos que esperan un mantenimiento de los precios hacen referencia a la heterogeneidad de los mercados españoles, algunos de los cuales podrían seguir subiendo, pero compensados por otros en los que la oferta de alquiler es más amplia y los precios se mantendrían al haber alcanzado ya su máximo (la capacidad adquisitiva real de la demanda).

3. INFLACIÓN Y SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

La menor tensión en los mercados de vivienda derivada de la reacción de la demanda a la inflación y la elevación de los tipos de interés está haciendo que los precios no crezcan con intensidad y que la producción de viviendas se debilite en la misma línea que el resto de sectores económicos. En este contexto de ralentización del PIB, el relevo como impulsor del crecimiento económico lo habría tomado el sector de la construcción, tanto en aportación al VAB (creciendo un 4,4% en el segundo trimestre) como en inversión (un 8.76%). Sin embargo, este impulso provendría exclusivamente del ámbito no residencial: obra civil y edificación con usos distintos a vivienda.

[Página 4 del Informe]

En este sentido, comenta la autora que la poca actividad en el sector de vivienda no es buena noticia, aunque el mayor volumen de construcciones no residenciales estaría anunciando una recuperación próxima, gracias a la inversión en sectores económicos industriales. *[Página 12 del Informe]*

¿Ha apreciado en el mercado signos de este mayor empuje de la construcción no residencial? En tal caso, ¿considera que esta situación influirá positivamente en la recuperación del dinamismo y dimensión del sector de la construcción?

Un 62% de los panelistas internos y un 40% de los externos que han respondido a esta pregunta indican no tener indicios de este mayor impulso de la construcción no residencial, haciendo alusión, por el contrario, a una paralización de proyectos como consecuencia de los incrementos en los costes de construcción y de financiación. Aquellos que sí aprecian empuje (que sería especialmente llamativo en el sector logístico) indican que, entre sus responsables, están los fondos NGEU y la inversión pública. En cualquier caso, los panelistas de distintas opiniones coinciden, en general, en que este impulso, si lo hubiera, no tiene por qué derivar automáticamente en la recuperación de la dimensión y dinamismo del sector de la construcción. A pesar de ello, un panelista comenta que otros subsectores de la construcción, distintos al residencial, sí podrían contribuir a mejorar la tendencia del conjunto del sector, si se mantienen y elevan los apoyos financieros y fiscales de las administraciones públicas y las ayudas a la rehabilitación y la mejora de la eficiencia energética. Añade que la inversión pública, en ramas de actividad constructora de infraestructuras básicas y de valor social, podrán seguir complementando significativamente la actividad del sector y contribuyendo a reducir su caída.

En este mismo sentido, otro panelista comenta que existe una demanda más especializada, con mayor exigencia de certificaciones verdes en el sector terciario, que en la medida de que se evolucione en estos niveles de exigencia, se activará con mayor intensidad, pudiendo atraer a un sector de los inversores internacionales. Asimismo, considera que se está produciendo una contención de los inversores en activar nuevos proyectos salvo en subsectores muy específicos como el de las residencias geriátricas, por ejemplo, construyendo o rehabilitando tan solo lo preciso para cubrir los nichos de demanda que van surgiendo.

4. DEMANDA Y TRANSACCIONES

En el informe se detalla cómo, pese a la complicada situación actual, el número de transacciones no se ha reducido, sino que se ha situado en máximos en 2022 (aunque se menciona el menor dinamismo apreciado en el 1T de 2023). En particular, la autora destaca que la proporción de transacciones que no tienen apoyo financiero ha crecido en los dos últimos años por encima del 40%, lo que sugiere (1) que hay un transvase de capital de otros sectores al inmobiliario y que (2) se están realizando compras 'al contado' de forma creciente, posiblemente atraídas por precios que no han crecido en una década y que constituyen compras aventajadas para la inversión. *[Página 8 del Informe]*

Por otra parte, durante 2023 parecen congelarse las mejores condiciones que respaldaban la recuperación de la demanda residencial: hay una menor capacidad de compra (por el aumento de la inflación y el avance de los precios de las viviendas); menores niveles de financiación, con una reducción real de la concesión de hipotecas y un encarecimiento de las mismas, y el empleo ralentiza su ritmo de creación, especialmente en los más jóvenes. *[Página 16 del Informe]*

¿Qué expectativas tiene Vd. en relación al volumen de transacciones esperable para el año 2023?

En general, todos los panelistas esperan una reducción significativa de los volúmenes de transacciones para los años 2023 y 2024 respecto de las cifras observadas en el pasado ejercicio 2022. Quienes aventuran predicciones para este año, adelantan caídas de entre el 10 y del 20% en términos interanuales, lo que arrojaría una cifra total de transacciones de vivienda de entre 550.000 y 650.000 transacciones, en el escenario más optimista. Esto significaría una vuelta gradual a la media histórica de España, con volúmenes similares a los experimentados en los años 2018 o 2019.

Como explica alguno de los panelistas, esta moderación en el volumen de intercambios no deja de ser algo razonable, habida cuenta de que en el primer semestre de 2023 se registró el segundo dato más elevado en un primer semestre desde el año 2008, solo por detrás del dato del acumulado del 1S del año 2022. Dado que el año pasado se alcanzó el máximo histórico, en parte por las facilidades de financiación y, en parte, por la sobredemanda acumulada durante la época de pandemia, en un escenario de financiación más cara, restricciones al crédito y reducción de la demanda de reposición, el número de operaciones formalizadas debe necesariamente reducirse.

Se hace mención, por otra parte, a la división por segmentos de mercado, pues es en realidad la vivienda usada la que estaría arrastrando a la baja las cifras de actividad; la vivienda nueva, por su parte, se vende de manera ágil a causa de la infraproducción de la misma que venimos arrastrando en los últimos años.

A favor del mantenimiento de estos volúmenes de transacciones están las operaciones realizadas por extranjeros, que mantienen una tendencia claramente alcista. La inversión extranjera, procedente fundamentalmente de países latinoamericanos como Venezuela y México, sostiene parte del mercado; de hecho, la compra en zonas "prime" tanto en Madrid como en otras comunidades autónomas, por parte de extranjeros, se ha multiplicado en los últimos 3-4 años.

¿Considera que la demanda de reposición e inversión será capaz de compensar, en términos de actividad, la mayor debilidad que afecta a la demanda de primer acceso?

En coherencia con lo indicado en la pregunta anterior, la amplia mayoría de panelistas entiende que la demanda inversora y de reposición no será capaz de compensar la pérdida de dinamismo o capacidad de la demanda de primer acceso —aquella que depende en mayor medida de la financiación hipotecaria—, lo que deriva en las caídas de actividad respecto del ejercicio anterior que se espera tengan lugar. Esta demanda de primer acceso, por otra parte, continuará canalizándose hacia el mercado del alquiler, en línea con la tendencia de los últimos años. De hecho, a medida que se vaya produciendo el traslado de los incrementos de tipos oficiales a los tipos de interés de contratación de los nuevos créditos hipotecarios es previsible que esta parte de la demanda siga contrayéndose.

Por otra parte, se comenta también que las expectativas de los inversores sobre los potenciales efectos de la Ley de Vivienda minorarán la demanda de inversión, por lo que la actividad de compra estará liderada por el comprador de reposición y el mercado de segunda residencia o vacacional, con importante protagonismo del adquirente extranjero. Con todo y con ello, se realizan matizaciones respecto de esta demanda de reposición, que estaría viéndose también debilitada. Durante el periodo 2020-2022, los datos de compraventas se hicieron eco de las necesidades que habían surgido durante la pandemia en torno a la vivienda —unidades con mayor superficie, terrazas, espacios comunes—; necesidades que se materializaron a través de la reposición de vivienda; sin embargo, esta tendencia estaría perdiendo fuerza en un contexto de financiación más cara, que está provocando que parte de esta demanda adopte una postura de “*wait and see*” ante las expectativas de bajada paulatina de los tipos de interés.

5. OFERTA

Comenta la autora que las cifras muestran cómo sigue existiendo una restricción crediticia al sector constructor, acentuada ahora por un encarecimiento de la financiación derivado del aumento de tipos, que perpetúa el *credit crunch* de la construcción española. Por su parte, los indicadores de empleo y producción del sector residencial (el mayor generador de empleo) no se recuperan, con una reducción en las viviendas iniciadas y en la finalización de obras que hace perder la esperanza de que se produzca (pronto) el aumento en la edificación necesario para dotar de viviendas a los mercados españoles. [Página 14 del Informe]

¿Qué medidas considera necesarias para que pueda darse una adecuación de la oferta a los niveles de demanda existentes?

Desde el lado de la oferta, los panelistas consideran que serían imprescindibles varios tipos de medidas —cuyos resultados, en cualquier caso, no serían apreciables en el corto plazo—, tendentes a incrementar el volumen de oferta disponible y la adecuación de los precios de la misma al poder adquisitivo de la demanda:

1. Agilización en la transformación de suelo, con el fin de abaratar el precio del que actualmente es el componente más caro de los que componen el coste de una vivienda. Resulta clave dinamizar el procedimiento de gestión urbanística para incrementar la oferta en el mercado y, con ello, destensar los precios de venta y alquiler. Facilitar el cambio de uso también ampliaría la oferta actual de vivienda, y sería una buena solución en aquellas zonas con suelo agotado.
2. Agilización en la concesión de licencias de obras, mitigando la incertidumbre del sector promotor que se acaba trasladando al precio final de las viviendas.
3. Uso más eficaz del suelo público mediante acuerdos de colaboración público-privados (con ejemplos como el Plan Vive de la Comunidad de Madrid, el MITMA a nivel estatal y el plan del Ayuntamiento de Barcelona para desarrollar viviendas a través del operador público-privado Habitatge Metròpolis Barcelona). En especial, sería clave fomentar la construcción de un parque de viviendas en alquiler asequible, en colaboración público-privada y en las ciudades donde haya más demanda, lo que ayudaría a regular la demanda por medio de un trasvase desde la compra al alquiler.
4. Una regulación equilibrada en derechos y obligaciones para las partes que intervienen en los contratos de alquiler.
5. Desde el ámbito privado, sería necesario fomentar la industrialización de la construcción, lo que favorecería la optimización de costes y la agilización de procesos, así como implementar programas de atracción, formación y retención de talento.
6. Finalmente, se apunta que sería necesario repensar el modelo de ciudad actual: anticipar y redefinir los modelos de ordenación territorial en torno a las capitales con mayor concentración de población para prevenir la escasez de vivienda asequible y moderar los problemas asociados a las megalópolis. Ello implicaría estudiar un modelo de crecimiento territorial distribuido en capitales secundarias, favoreciendo la inversión para la creación de

polos de actividad y empleo que ayuden a moderar las concentraciones excesivas de población.

En lo que respecta al lado de la demanda, los panelistas indican que sin una mejora de la capacidad de compra de las familias es difícil resolver el problema: debería crearse más empleo o subir más los salarios (si bien esto podría reimpulsar la inflación provocando nuevos incrementos de tipos de interés). Realmente, solo un vigoroso crecimiento del PIB sería capaz de proporcionar a la demanda la capacidad adquisitiva que necesita para acceder a una vivienda en propiedad. Se menciona también la posibilidad de implantar programas de ayuda a primeros compradores, para que el coste de adquirir una vivienda no consuma la mayor parte de sus ingresos, sea mediante subvenciones para la compra de primera vivienda o de ayudas que reduzcan el costo de financiación.