

## 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 11 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*

## 1. PREDICCIÓN DE PRECIOS RESIDENCIALES

El modelo predictivo de precios residenciales empleado por la autora adelanta que los precios de vivienda nueva aumentarán a ritmos de entre el 2 y el 3% durante la primera mitad de 2024, para acelerarse al 4% en el tercero. Por su parte, los precios de vivienda usada crecerían a algo más del 1% en el primer semestre, y se congelarían o, incluso, descenderían levemente a partir del tercer trimestre. *[Página 5 del informe]*

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

El 91% de los panelistas internos y hasta un 60% de los externos coinciden con la expectativa de precios de vivienda usada formulada por la autora, quien sitúa las tasas de crecimiento en poco más del 1%, y espera que los precios se congelen o, incluso, desciendan levemente a partir del tercer trimestre de 2024. Aunque los fundamentales económicos apuntarían a una mayor moderación, las restricciones de oferta siguen aún empujando los precios en cierta medida. No obstante, como matiza algún panelista, estas previsiones corresponden a la media nacional y, por ello, deben particularizarse por localizaciones; en este sentido, parece menos previsible que los precios puedan descender en el segundo semestre en las grandes ciudades, cuyos mercados se encuentran más tensionados y en los que existe una mayor carencia de oferta adecuada a la demanda. En cambio, en ciudades de segundo orden o áreas con menor demanda, sería posible que no se produzcan crecimientos ni siquiera en el primer semestre, sino ligeros decrecimientos porcentuales.

En el precio de la vivienda tiene una importante repercusión la evolución de los tipos de interés que, como se señala también por parte de algún panelista, se espera que estos continúen en niveles elevados durante, al menos, la primera mitad del año, lo que seguirá ejerciendo de factor limitante de la demanda —especialmente la de primer acceso, que busca principalmente vivienda de segunda mano— que continuará teniendo dificultades para el acceso a la vivienda vía préstamo hipotecario.

Entre los panelistas que se muestran en desacuerdo con esta predicción el motivo es una expectativa de mayor crecimiento que el indicado: consideran que, en un escenario de bajada de tipos como el que se espera a partir del segundo trimestre, la demanda debería subir y arrastrar los precios por encima de las cifras arrojadas por el modelo.

### ¿Y con la de vivienda nueva?

El 82% de los panelistas internos y el 60% de los externos se alinean, igualmente, con la predicción de precios formulada por la autora para la vivienda nueva: así, aumentarían a ritmos de entre el 2 y el 3% durante la primera mitad de 2024, para acelerarse al 4% en el tercero. Los principales motivos que sustentan esta previsión son, por una parte, la solidez de la demanda para este tipo de segmento, que se ha ido embalsando a lo largo de la última década a consecuencia de la escasez de producción, y, por otra, el encarecimiento de los materiales. A pesar de la subida de tipos de interés de los últimos dos años, la demanda de vivienda nueva mantiene su capacidad de acceso y responde principalmente a tres tipos de perfiles: reposición, inversor extranjero en costa e inversor nacional senior.

**O**

XIX EDICIÓN. FEBRERO 2024

# BSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

Aquellos panelistas que no coinciden con esta previsión se dividen entre aquellos que esperan un crecimiento ligeramente inferior al predicho y aquellos otros que, en cambio, esperan que el escenario esperable de bajada de tipos arrastre de nuevo los precios al alza por encima de las cifras arrojadas por el modelo.

## 2. PRECIOS DE ALQUILER

En el informe se comenta que, si bien los precios de alquiler en España siguen creciendo aceleradamente, el ritmo de crecimiento se ha moderado desde mediados de este año en varios puntos, como Valencia (que pasa de crecer en tasas del 30% anual al 12%), Málaga o Barcelona, mientras que Madrid, Palma y, en general, la media española, siguen acelerando su crecimiento. La autora cree que los responsables de esta aceleración tan asimétrica son los distintos ritmos de evolución de la actividad económica que impulsan la atracción de población, así como el rol de los fondos de inversión en los mercados residenciales [Página 7 del informe].

**¿Espera que los precios del alquiler, en media nacional, sigan creciendo en ritmos cercanos al 10% durante 2024?**

Alrededor del 64% de los panelistas internos y el 60% de los externos esperan que los precios de alquiler continúen creciendo, en media nacional, en ritmos cercanos al 10%, citando, entre otros motivos —además de la escasez general de oferta—, el tope legislativo a la actualización de rentas de alquiler (que será del 3% para el año 2024), el cual estaría contribuyendo a aumentar la brecha entre la renta de los contratos vigentes y la de los nuevos, así como provocando una retirada de producto del mercado y, con ello, un mayor tensionamiento de los precios. Además, otra de las consecuencias de esta limitación es la mayor tendencia de los propietarios, ante la imposibilidad de competir en precio, a exigir garantías al inquilino en forma de solvencia, avales, fianzas, etc.

Otra parte de los panelistas espera, en cambio, que los ritmos de crecimiento del alquiler sean algo más moderados (de entre el 5 y el 7%), argumentando que estos precios tienen como límite la propia renta de las familias (incapaz de subir a ritmos mayores), así como que las medidas que probablemente se adoptarán desde los poderes públicos limitarán ese crecimiento. Se menciona, asimismo, la creciente influencia de la oferta generada a través de las promociones “*build to rent*”, cuya información de precios no se capta fácilmente a través de las fuentes públicas.

**¿Cree que los factores identificados por la autora (ritmos económicos dispares y rol de los fondos de inversión) son los principales responsables de la asimetría de evolución de los precios por ciudades? ¿Considera que existen otros motivos diferentes o adicionales?**

Un 73% de los panelistas internos y un 60% de los externos considera que la disparidad de los ritmos económicos de las distintas zonas geográficas de España, así como el rol ejercido por los fondos de inversión, son los principales responsables de la asimetría de evolución de los precios de alquiler que se observa por ciudades. En este sentido, el informe revela cómo los ritmos de crecimiento del alquiler se han moderado desde mediados de este año en varios puntos, como Valencia (que pasa de crecer en tasas del 30% anual al 12%), Málaga o Barcelona, mientras que Madrid, Palma y, en general, la media española, siguen acelerando su crecimiento.

A estos dos factores, los panelistas añaden algunos otros, como serían la compra por parte de particulares no residentes en las áreas turísticas —tanto para uso vacacional como para residencia permanente, generalmente, con un poder adquisitivo superior al de la población local—, la restricción de oferta (el stock, a nivel nacional, se encuentra en mínimos históricos, sobre todo en mercados donde hay más demanda por la propia caracterización de la zona en cuanto a empleo y

turismo), la dispar colaboración de las distintas administraciones locales en relación con los planes de construcción de vivienda social del gobierno central, así como el efecto de anticipación a la aplicación de la Ley de Vivienda en función del signo del gobierno autonómico correspondiente.

Entre los panelistas que se muestran contrarios a esta teoría, se indica que las viviendas en alquiler en manos de los fondos son residuales en el mercado español (por debajo del 10% del total), por lo que su papel está siendo clave como vía para incorporar nueva oferta en el mercado con rentas asequibles; el problema del mercado residiría, por tanto, en la incapacidad para aumentar la oferta al ritmo que necesita la demanda y en la progresiva retirada de vivienda de alquiler tanto por efecto de los cambios legales como por falta de seguridad jurídica.

### 3. DEMANDA Y TRANSACCIONES

Se comenta en el informe que, aunque el volumen global de transacciones ha disminuido, seguimos asistiendo a una intensidad de intercambios relativamente elevada, que revela un alto grado de liquidez en el mercado residencial. Teniendo en cuenta que una vivienda se intercambia una vez en largos períodos de tiempo, este volumen de transacciones parece indicar que una proporción elevada del parque está entrando en el mercado y cambiando de propietario de forma sistemática. A falta de vivienda nueva, el mercado ‘moviliza’ cada vez más un número creciente de unidades, equivalentes a un 2.7% del total de stock existente (un 2.5% de viviendas existentes y un 0.3 % de nuevas). *[Página 8 del informe]*

Dado el encarecimiento de las hipotecas y su menor concesión, esta liquidez parece encontrarse alimentada, durante los últimos años, por fondos de capitales que compran al contado. Considera la autora que es posible, también, que haya vuelto al mercado el fenómeno de transacciones sucesivas de viviendas, por el cual los propietarios utilizan el capital vivienda previo en una nueva transacción, si bien, al contrario que durante el boom de principio de siglo, el capital-vivienda obtenido se revierte, de nuevo, en el mercado usado (por la insuficiencia de unidades nuevas) y, posiblemente, se esté utilizando para rehabilitación y puesta al día de las viviendas más antiguas. *[Página 9 del informe]*

**¿Está de acuerdo en que la intervención de fondos de capitales y el fenómeno de transacciones sucesivas son los principales responsables de las elevadas cifras de transacciones a las que asistimos?**

El 64% de los panelistas internos y el 80% de los externos coincide con la idea de que la intervención de fondos de capitales y el fenómeno de transacciones sucesivas son los principales responsables de las elevadas cifras de transacciones a las que asistimos, cuya diferencia con el volumen de préstamos hipotecarios concedidos revela un significativo incremento del peso del comprador de vivienda que accede sin financiación, ratio que ya asciende al 35%-40% (el máximo en una década).

El perfil de adquirente actual se caracteriza, por tanto, por su solvencia, y por comprar, bien para reponer una vivienda anterior, bien con finalidad inversora. En este último segmento encontraríamos compradores extranjeros en costa, tanto de primera como segunda residencia, particulares nacionales senior que compran vivienda para destinarla al alquiler y fondos de capitales, que operan sobre todo en el centro de las grandes urbes, como Madrid o Barcelona, y que parecen estar contribuyendo también, aunque moderadamente, a esta rotación (analizando las estadísticas del INE no parecería, a priori, que exista una intensificación excesiva de la actividad de los entes jurídicos; aunque su actividad en mercados tensionados sí está contribuyendo a mantener los precios residenciales altos, parece que las compras protagonizadas por personas físicas continúan siendo más preponderantes).

Se comenta, por otra parte, que, en ubicaciones de demanda activa, la falta de suelo disponible constituye un factor que favorece la inversión en rehabilitación antes que la activación de proyectos de obra nueva.

Entre quienes se muestran en desacuerdo con esta teoría, se destaca el creciente papel de la demanda extranjera, que está adquiriendo un altísimo número de propiedades en España —en la mayoría de los casos, al contado—, como forma de salvaguardar su capital y también con finalidad inversora. Se comenta que, de hecho, la nueva Ley de Emprendedores habilita a los extranjeros a realizar una inversión en España y obtener la residencia para sí y sus familiares —cónyuges e hijos menores—, sin que los inversores estén obligados a permanecer en España durante un cierto tiempo, solicitando como único requisito para la renovación el mantenimiento de la inversión.

En otro sentido, se argumenta que sería la falta de suficiente vivienda nueva la que inevitablemente daría pie a un alto volumen de intercambios en vivienda usada, tal y como viene sucediendo desde 2014, donde se revirtió la tendencia en transmisiones debido al freno en la creación de vivienda nueva.

### ¿Percibe que se esté, en mayor medida que en otras épocas, rehabilitando el parque antiguo como consecuencia de esta reinversión en vivienda usada?

El 82% de los panelistas internos, y también un 80% de los externos, afirma percibir evidencias de que el parque antiguo está siendo rehabilitado con más intensidad en estos últimos trimestres como consecuencia de la reinversión de capitales en vivienda de segunda mano, indicando que este proceso debería, de hecho, acelerarse gracias a la disponibilidad de fondos tanto para mejora energética como para rehabilitación.

Por otro lado, el peso de los residentes extranjeros y no residentes en las transacciones parece haber dejado de ser marginal, ya que aumenta de forma progresiva hasta alcanzar el 11% del total de transacciones en el tercer trimestre de 2023 en el caso de los extranjeros residentes, a los que hay que sumar un 9.8% de transacciones realizadas por no residentes, la mayoría de ellos no españoles. Así, en total, un 21.5% del total de transacciones es realizada por un segmento de extranjeros, en expansión clara desde la pandemia, que asientan sus posiciones en el mercado español a través de la propiedad residencial. *[Página 9 del informe]*

### ¿A qué motivos achaca este fuerte crecimiento del peso de los extranjeros en la adquisición de vivienda en España?

Los expertos consultados aluden a distintas razones que motivarían el fuerte crecimiento del peso de los extranjeros en la adquisición de vivienda en España que se está apreciando en los últimos trimestres. Por una parte, el auge del teletrabajo, que permite a trabajadores europeos disfrutar de mejores climas y la llegada de población atraída por las condiciones económicas y laborales de determinadas zonas de España; por otra, el incremento de jubilados en los países europeos (con pirámides de población cada vez más invertidas), a los que España ofrece mejor clima y menores gastos más bajos; y, por otra, la inestabilidad creciente en países con regímenes dictatoriales o inmersos en la violencia, que empuja a sus ciudadanos a buscar un lugar de residencia alternativo para el caso de que decidan abandonar su país. También se señalan las buenas condiciones que ofrece España como destino para la inversión de capitales (el precio de la vivienda, aunque elevado para las condiciones económicas nacionales, es sin duda, mucho más accesible para otras economías, a lo que se unen rentabilidades atractivas).

#### 4. OFERTA

Sugiere la autora que la restricción de crédito bancario tradicional que afecta al sector promotor debe estar siendo parcialmente resuelta por fórmulas alternativas de financiación, indicando que, si éstas proceden de fondos (que normalmente se dirigen a grandes obras), el sistema perdería capacidad de financiar a pequeños constructores y no recuperaría la flexibilidad existente en el pasado, que dotaba al sector constructor español de gran capacidad de reacción. Insinúa, asimismo, que es posible que, en parte, la actual falta de reacción de la oferta proceda de este factor, que estaría ralentizando la toma de decisiones de construcción. *[Página 13 del informe]*

**¿Considera que las dificultades de financiación de pequeños promotores están afectando al despegue de la oferta? En caso contrario, ¿a qué achaca los bajos volúmenes de obra nueva?**

El 82% de los panelistas internos y el 60% de los externos consideran que las dificultades de financiación de los pequeños promotores se encuentran entre las causas que afectan al despegue de la oferta, a las cuales se sumarían la escasez de suelo en grandes ciudades, la falta de mano de obra cualificada y la subida generalizada del precio de los materiales, así como la alta burocratización del proceso y las fuertes garantías exigidas por los bancos. Las mayores exigencias regulatorias y la experiencia acumulada por los bancos están jugando un papel esencial en la restricción del crédito promotor, que, por las mismas razones, se ceba en las capas menos solventes de promotores. Adicionalmente, la ralentización vivida por el sector durante los últimos meses ha afectado de forma más intensa al producto de precio medio-bajo, orientado a compradores de vivienda entre 200 y 300.000 €, quienes tienen también más complicado el acceso a la financiación; así, los pequeños promotores, que generalmente están enfocados en este tipo de producto, se están viendo especialmente afectados por el escenario macroeconómico, además de por sus mayores limitaciones para acceder a la financiación.

Se indica que, como alternativa para estos pequeños y medianos promotores, que no suelen tener músculo financiero suficiente para acometer la compra del suelo, han surgido modelos como el préstamo puente, que tienen como contrapartida un coste generalmente más elevado que el que ofrece la banca tradicional, sobre todo si el riesgo que asume el prestamista es alto.

Aquellos expertos que se muestran en desacuerdo aluden a que estas dificultades de los pequeños promotores no serían uno de los obstáculos principales para el despegue de la oferta, sino que éstos residirían en mayor medida en los aspectos ya citados (encarecimiento de los materiales, la falta de mano de obra o el incremento de los precios del suelo como resultado de la baja disponibilidad del mismo).



## 5. ACCESIBILIDAD

Concluye la autora indicando que, en 2023, se ha identificado, por primera vez en un largo tiempo, que las condiciones de la demanda son positivas para el acceso a la propiedad (el empleo crece, los salarios reales también y se gana capacidad de compra), si bien subsisten graves problemas de accesibilidad para los que “las soluciones únicas parecen no existir”. La mayor parte de la demanda estable es atraída por el alquiler, razón por la que se tensionan sus precios, y no por la propiedad, a la que es difícil acceder. La tensión de rentas resultante también dificulta el acceso de nuevos hogares, y el mantenimiento de los que están en el mercado (que ven revisadas sus rentas periódicamente).

Ahora bien, si los salarios aumentasen en áreas sin oferta de viviendas, los alquileres también lo harían, en un círculo vicioso de inflación precios-salarios; por otra parte, las fuertes medidas financieras de apoyo al acceso en propiedad aplicadas en EEUU y en algunos países europeos tras la crisis financiera han tenido como resultado la formación de una burbuja y una posterior corrección. En este contexto, incrementar la oferta parece la única salida. *[Página 7 del informe]*.

**¿Está de acuerdo con esta conclusión? ¿Qué otro tipo de medidas considera que serían adecuadas para mejorar la accesibilidad en España?**

La totalidad de los expertos consultados entiende que el incremento de la oferta es la única o, al menos, la más importante de todas las medidas posibles para mejorar la accesibilidad de la población a la vivienda, un problema cuya solución no está en manos de la iniciativa privada: se requiere de un impulso público potente que concilie los intereses de la población con problemas de accesibilidad y los de los agentes con capacidad para poner vivienda (usada o nueva) en el mercado. El problema, como indica alguno de los panelistas, es que aumentar la oferta hasta unos niveles razonables puede llevar entre 10 y 20 años, por lo que son necesarias soluciones parciales temporales, tales como deducciones al alquiler para determinados colectivos, incentivos al ahorro destinado a la compra de la vivienda o modificaciones de las regulaciones que están motivando la salida del mercado de viviendas de alquiler.

Para lograr incrementar los volúmenes de oferta son precisos, entre otras cosas, modelos de coordinación pública y privada, oferta pública de suelo para la construcción de vivienda asequible, financiación con apoyo público y promotores que encuentren una rentabilidad adecuada, así como la activación de un mayor número de procesos de transformación de suelo disponible para reducir su coste, o incluso favorecer las concesiones administrativas a largo plazo con el objetivo de facilitar la construcción de nuevas viviendas en régimen de alquiler asequible. Se sugiere también que podría ayudar la recuperación de fórmulas como los consorcios urbanísticos, que en la década de finales de los años 70 y los 80 demostraron ser efectivos en la comunidad de Madrid, y que fomentaron la construcción de vivienda en la periferia urbana, además de la remodelación de barrios integrales.

En concreto, se considera importante incrementar la oferta en alquiler, para lo cual se sugiere que debería introducirse en el urbanismo la calificación de una proporción de suelo urbanizable para el alquiler, fomentándose desde el gobierno la construcción de viviendas destinadas al alquiler social, con un objetivo anual de alrededor de 50.000 viviendas anuales a construir o a adquirir del mercado de segunda mano.