

## RESPUESTAS DE LOS PANELISTAS AL CUESTIONARIO

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

En las repuestas han participado, en total, **15 panelistas**, entre los que se encuentran, además de 9 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

Comenta la autora en el informe que los precios residenciales han mantenido una senda de crecimiento nominal del 5,3%, y un crecimiento real positivo de 2,2%, lo que supone una revalorización moderada y alejada de cualquier atisbo de desajuste macroeconómico. Comenta asimismo [Página 14 del informe] que, de momento, el fuerte aumento de los alquileres no parece haber contagiado a los precios de propiedad, aunque este mecanismo puede desatarse con cierto retardo. Técnicamente, es razonable pensar que así ocurrirá, sobre todo por la falta de reacción de la oferta de viviendas nuevas, incapaz de aumentar su número de acuerdo con la fortaleza de la demanda.

Según los resultados del modelo de predicción empleado, el precio de la vivienda nueva llegaría a crecer en tasas cercanas al 6% a mediados de año, y algo más suavemente a finales de 2024, mientras que los de vivienda usada irían acelerando su crecimiento a lo largo del año desde el 4% para acabar creciendo en tasas cercanas al 5% al final del ejercicio. En concreto, prevé la autora que los precios de la vivienda usada podrían alcanzar su máximo histórico de 2007 para finales del año 2025. [Página 5 del informe]

**¿Está Vd. de acuerdo con la predicción de precios de vivienda usada para 2024? ¿Cree que el aumento de los precios de alquiler acabará contagiándose a los precios de propiedad?**

El 60% de los panelistas internos, y la totalidad de los externos, coinciden con la previsión de la autora para los precios residenciales de vivienda usada, señalando, no obstante, la heterogeneidad de los mismos según localizaciones y tipologías de vivienda. Este aumento de los precios se supedita a que se produzca el descenso de tipos de interés previsto (facilitando el acceso al crédito a las franjas de población con menor nivel de renta) y a que los niveles de empleo se mantengan o mejoren.

Entre los panelistas en desacuerdo con esta predicción se esgrime, en general, una expectativa de menor crecimiento, que se situaría en tasas más próximas al 3-4%. Esta previsión se asienta en la observación de un cierto cambio de tendencia de los precios a lo largo del último ejercicio, ya que habrían comenzado a contener su crecimiento, con incrementos cada vez más cercanos al 0%. Se comenta que, pese a la escasez de producto de calidad en el mercado de vivienda usada, la falta de producto nuevo es la que está dando lugar a la fuerte pujanza de la demanda, motivo principal del incremento mantenido de los precios.

Por otro lado, el 70% de los panelistas internos manifiestan estar de acuerdo con la posibilidad de que el aumento de precios del alquiler acabe por trasladarse al mercado de compraventa, en parte por el desplazamiento de parte de la demanda (la que tiene capacidad de pago) a este último como reacción a la escalada de las rentas, y en parte por la tendencia de la vivienda en propiedad a capitalizar las mayores rentabilidades que ofrece el mercado de alquiler. En cambio, el resto de panelistas de este grupo expresa dudas sobre la relación de causalidad entre alquiler y precios de vivienda, indicando que dicho trasvase no tiene necesariamente por qué producirse, aunque consideran podría hacerlo en algunas zonas muy tensionadas de áreas metropolitanas de las grandes ciudades o zonas costeras, por la entrada de inversores en el mercado de compraventa de vivienda.

### ¿Está de acuerdo con la predicción de precios para vivienda nueva?

El 90% de los panelistas internos y el 100% de los externos se alinean con la predicción de precios de la autora para la vivienda nueva, indicando que la escasez de nuevo producto tenderá a empujar los precios, con incrementos que podrían incluso ser superiores a los mencionados en zonas costeras con importante actividad turística y en grandes poblaciones y sus áreas metropolitanas. Se advierte, por otra parte, que este avance por encima de los salarios medios puede hacer que se incremente una situación de tensionamiento, dificultando aún más la accesibilidad. Se advierte que algunos efectos externos, como la disminución de los costes de construcción, podría dar lugar a un aumento en el número de promociones de obra nueva y, dependiendo de la cuantía, lograr estabilizar (aunque sea de manera moderada) este mercado.

Entre aquellos panelistas que discrepan de esta predicción se arguye que, en mercados tensionados como Madrid y Barcelona, los elevados precios de la vivienda de obra nueva suponen en sí mismos una barrera de acceso a la compra de vivienda, lo que estaría limitando incrementos más acelerados en sus precios, por lo que la expectativa razonable sería un crecimiento para el primer semestre de 2024 en el entorno del 4% interanual.

## 2. PRECIOS DE ALQUILER

Los precios de alquiler en España han repuntado en casi todo el territorio, de manera que las regiones han visto crecer las rentas independientemente de su dinamismo. Dicho aumento de las rentas (en media) se ha visto en todas las CCAA, con un crecimiento medio del 12,5% anual en el conjunto de España. La autora cree que el aumento de la inflación puede ser una causa de esta generalización, pero se decanta más por pensar que la estabilización en la recuperación económica ha asentado la movilidad de la población, ha recuperado las tensiones de demanda en los mercados de vivienda, y ésta sería la causa de la recuperación de los precios a niveles actualizados en todo el territorio, aunque algo más en las poblaciones mayores. *[Página 6 del informe]*

**¿Cree usted que los precios del alquiler seguirán creciendo de la misma manera en los próximos semestres?**

Un 90% de los panelistas internos y un 60% de los externos consideran que los precios del alquiler continuarán creciendo a ritmos similares a los actuales, puesto que persisten los motivos que alimentan dicho crecimiento. Se comenta que los flujos migratorios han disparado la creación de hogares por encima de las expectativas y, con ello, las necesidades de vivienda, lo que choca con las restricciones de oferta disponible. Asimismo, factores como el alquiler turístico tienden a agravar la situación de tensión. Se menciona, en cualquier caso, la importancia del componente territorial, puesto que la demanda no se reparte de manera homogénea, y son algunas localizaciones en concreto las que experimentan mayor tensión. Se aventura, en algún caso, que si las condiciones financieras se vuelven más accesibles podría haber una parte de la demanda que se traslade a la compra, teniendo en cuenta que la elasticidad de las rentas del alquiler no es infinita, mientras los salarios no se actualizan en la misma medida. Entre los panelistas se menciona también la necesidad de mejorar la transparencia de las estadísticas de precios de alquiler para poder realizar análisis sólidos sobre este segmento de mercado.

Por otro lado, los panelistas contrarios a esta expectativa consideran que los alquileres tenderán a reducir su ritmo de crecimiento, como consecuencia de una inflación que se contiene y un PIB que no supera las previsiones.

**¿Considera que la estabilización en la recuperación económica es la principal causa de la recuperación de los precios en todo el territorio nacional? Si no, ¿cuáles considera que son las causas?**

Un 80% de los panelistas internos y un 60% de los externos se muestra contrario a esta explicación como causa principal o única de la recuperación de precios, entendiendo que, a ella, se suman otras como, fundamentalmente, la acusada falta de oferta, la movilidad laboral de los jóvenes, el incremento en la creación de nuevos hogares con heterogeneidad de necesidades y la compra por parte de extranjeros, así como la incapacidad de acceso al crédito para la compra de primera vivienda. Alguno de los panelistas reflexiona, adicionalmente, sobre la situación del alquiler y la diferencia que últimamente se viene apreciando entre las evoluciones de los precios de contratos vigentes y nuevos contratos (los primeros habrían crecido en promedio un 5% interanual, mientras que los segundos lo habrían hecho en el entorno del 10%), como resultado de la implementación

de medidas de choque contra los efectos de la inflación y el aumento del precio de la energía, como ha sido la limitación de la actualización de rentas en más del 2% en los años 2022 y 2023 y del 3% en el actual (2024) por parte del Ejecutivo, medida que ha generado un efecto no deseado, dando lugar a un trasvase de parte de la oferta al mercado de la compraventa y, por otro, a incrementos más vigorosos en el precio de salida del nuevo producto en oferta.

Algún otro menciona también la influencia del turismo en los precios de alquiler, comentando que el restablecimiento del mismo en un contexto de dificultad de acceso en las zonas de concentración de la demanda provoca que el producto de residencia habitual tiende a ser cada vez más intercambiable con el producto vacacional, agravando los problemas de escasez de oferta para la población residente, toda vez que el alquiler de temporada tiende a ser más rentable que el alquiler de largo plazo.

**¿Cree que las limitaciones a las rentas de contrato que se podrían imponer por aplicación de la Ley de Vivienda ayudarían a reducir, de facto, los niveles de precios de alquiler?**

El 90% de los panelistas internos y un 60% de los externos descartan que las limitaciones derivadas de la Ley de Vivienda vayan a servir para relajar los niveles de precios del alquiler más allá del corto plazo inicial, puesto que tales medidas tienden a restringir la oferta y, con ello, a agravar la principal causa que subyace tras el incremento de los precios, así como a generar distorsiones y desajustes inesperados en otros ámbitos. De hecho, entre aquellos panelistas que contestan a favor, se menciona igualmente que el efecto de reducción de precios derivado de la aplicación de la Ley sería de corto plazo, siendo más inciertas las consecuencias a medio y largo plazo, incluyendo entre ellas las relacionadas con la conservación de las viviendas por parte de sus propietarios (que podrían perder incentivos para invertir en ellas si no pueden compensarlos a través de la renta de alquiler).

### 3. DEMANDA Y TRANSACCIONES

Comenta la autora en el informe que la restricción de la oferta convive con una demanda que aumenta asociada a tres fuentes: el crecimiento vegetativo propio con la creación de hogares, la movilidad de la población, y los cambios en los hábitos de trabajo, que está aumentando la demanda residencial de trabajadores fuera de sus fronteras. Sin embargo, se aprecia que el número total de operaciones hipotecarias para la compra de viviendas concedido en 2022 ha alcanzado un nivel equivalente al de estas operaciones que concedieron (solo) los bancos comerciales en 2008. Todas las hipotecas concedidas por las cajas (alrededor del 60% del mercado) han desaparecido, lo que implica que el mercado hipotecario ha reducido su tamaño a alrededor de un 40% del nivel original.

Entiende, por ello, la autora que, en una economía como la española, y con los niveles de demanda existentes, el tamaño actual del mercado hipotecario es insuficiente, estando la dificultad en el aumento de la oferta de nuevas unidades de viviendas relacionada con la falta de soporte financiero para la compra por parte de los hogares. *[Páginas 12 y 13 del informe].*

**¿Considera, de acuerdo con la autora, que el tamaño actual del mercado hipotecario es insuficiente, y que esa carencia dificulta el aumento de la oferta, por falta de soporte financiero a la compra?**

Solo el 40% de los panelistas internos se muestra de acuerdo con la afirmación de la autora en este sentido, junto con el 80% de los externos, considerando que existe falta de soporte financiero para la compra y también para la vivienda nueva y la rehabilitación. Se indica que España dispone de un enorme parque de viviendas que requieren de renovación para cumplir con estándares mínimos de confort y sostenibilidad, al tiempo que en las zonas de mayor demografía y actividad económica se evidencia una notable carencia de vivienda de obra nueva, libre y asequible. El hecho de que se observen, en algunos meses, más amortizaciones que nuevos flujos de crédito pondría de manifiesto una insuficiencia del mercado hipotecario, con entidades más selectivas en la concesión de préstamos por cuestiones de prudencia. Se sugiere que el ICO debería jugar un papel más activo en la financiación de viviendas protegidas.

Entre quienes se oponen a esta idea, se indica que el principal freno para el crecimiento de los volúmenes de obra nueva es la escasez de suelo finalista en aquellos mercados en los que se concentra la demanda, seguida del establecimiento de regulaciones que dificultan la promoción (citando como ejemplo la que en la ciudad de Barcelona obliga a destinar un 30% de la edificabilidad de nuevos proyectos al desarrollo de vivienda social). Se indica también que, pese a la reducción de tamaño del mercado hipotecario, éste está funcionando adecuadamente para los compradores que cumplen con los requisitos de solvencia marcados por la regulación, puesto que el tejido financiero es suficiente. De hecho, se considera que, dado que la actividad inmobiliaria no se ha reducido (todo lo contrario) al ritmo que las hipotecas, el mínimo histórico de la ratio de hipotecas sobre viviendas se debe a que existe una mayor financiación de compraventas con recursos propios, tanto por compradores nacionales como, especialmente, extranjeros, y no a una restricción del crédito (salvo para los perfiles más jóvenes, para quienes la elevación de los requisitos de solvencia para recibir financiación sí supone una barrera de acceso a la propiedad). Entre los panelistas, hay quien opina que la dificultad para el aumento de la oferta está en la debilidad estructural y la naturaleza especulativa de la industria de la promoción en España.

#### 4. OFERTA

Entre sus conclusiones, indica la autora que el mercado de vivienda se encuentra en un “círculo vicioso”, insistiendo en que la falta de recuperación de la construcción en vivienda es debido a las barreras que experimenta por la falta de financiación. Los flujos financieros se siguen reduciendo sistemáticamente a los sectores constructores, pero también a los demandantes finales, de manera que el sector no identifica demandantes solventes para la compra; la falta de crédito impide a los hogares que necesitan vivienda poder comprar (a pesar de tener capacidad de pago), y por tanto no se envía la señal al sector promotor para comenzar nuevas obras. *[Página 15 del informe]*

Asimismo, considera que el aumento de los costes es un elemento adicional de freno de proyectos nuevos. Según los datos, los costes crecieron en dos años (2021 y 2022) el equivalente a su evolución en doce años, lo que equivale a un salto drástico en todos los componentes de la construcción, del 18.2% en ingeniería civil y un 17.6% en edificación. *[Página 9 del informe]*

En esta coyuntura, el número de viviendas en los proyectos visados se han reducido el -4.8% a finales de año, lo que muestra que, aunque 2024 trajese un incremento de los proyectos de obra, la recuperación de la edificación se retrasaría al menos medio año más. *[Página 4 del informe]*

#### ¿Espera que la oferta de obra nueva se dinamice a lo largo de 2024?

Solo el 40% de los panelistas internos y el 40% de los externos aventuran una dinamización (moderada) de la oferta en este año, por la mayor disposición de las entidades financieras a dar créditos y el crecimiento esperable de la demanda derivado de la bajada de tipos de interés, si bien esto se podrá hacer efectivo únicamente en aquellos mercados en los que exista bolsas de suelo disponibles (por ejemplo, Madrid, donde dos de los PAUs del sureste están preparados para comenzar a edificar). Se indica también la necesidad de que sigan articulándose medidas para optimizar los plazos de obtención de licencias de obras y de que se activen nuevas fórmulas de construcción industrializada que resulten competitivas en plazo y costes finales.

El resto de panelistas considera, en cambio, que la falta de suelo disponible seguirá lastrando la actividad, al igual que lo elevado de los costes de construcción, la atomización del sector promotor (en los últimos 15 años el número de empresas promotoras se habría reducido en más de la mitad), la falta de mano de obra cualificada y la escasa agilidad para la tramitación de licencias. Todo ello implica la necesidad de cambios y reformas estructurales para dar pie a una verdadera dinamización de la oferta y que ésta logre cubrir la demanda existente.

#### ¿Está de acuerdo con el diagnóstico de la autora sobre el “círculo vicioso” en que se encontraría el mercado a causa de las dificultades de financiación?

Solo un 40% de los panelistas internos, junto con el 40% de los externos, se muestra de acuerdo con esta teoría. Entre ellos, se comenta que uno de los motivos que impide poner nueva vivienda en marcha es la atomización del sector promotor, pues entre las promotoras actualmente activas muchas de ellas tienen una capacidad financiera muy limitada, lo que imposibilita la compra de suelo con recursos propios y la puesta en marcha de nuevos proyectos. Se considera también que

una parte de ese “círculo vicioso” serían, no tanto una escasez de financiación a la demanda (puesto que esta es solvente), sino lo elevado de los precios, que supondrían una barrera de acceso en sí mismos (se menciona que existe un desacople intenso entre los precios de las viviendas y de los alquileres respecto de los niveles salariales, lo que convierte en insolventes a la mayor parte de los nuevos hogares). Se comenta también que parte de la inversión inmobiliaria se ve también limitada hoy en día por las tasas de retorno que exigen algunos promotores que, por el perfil de su accionariado, buscan una retribución de la inversión superior a la que se puede alcanzar con valores de mercado asumibles por la demanda y atendiendo a los elevados costes de producción actuales.

Los panelistas en desacuerdo con estas afirmaciones insisten, en línea con la pregunta anterior, en que la preocupación principal de los promotores no es la financiación, sino la escasez de suelo y las dificultades administrativas para la puesta en marcha de proyectos. Se argumenta que, de hecho, los protagonistas de la actividad promotora son ahora grandes compañías que tienen acceso a financiación no bancaria, la compraventa de vivienda usada se financia en gran medida con la propia actividad de compraventa, y la oferta de vivienda nueva es cara y escasa, por lo que, independientemente de la financiación que exista, la adquisición de vivienda es complicada en sí misma.

## 5. TRANSACCIONES

El total de las transacciones de viviendas fue de 639.000 durante 2023, un 11% menos que durante el año anterior. La caída ha sido proporcional en las dos tipologías de viviendas (segunda mano y nuevas), y puede reflejar el efecto de factores económicos generales sobre la demanda, con especial incidencia de los mayores tipos de interés y del diferencial de inflación, aunque también la disponibilidad de financiación ha podido jugar un papel relevante. A pesar de ello, la autora considera que es probable que la evolución continúe estabilizada, e incluso que las transacciones aumenten en los próximos períodos, como respuesta al incentivo de inversión derivado de la contención de la inflación. [Página 7 del informe]

### ¿Espera que el volumen de transacciones se incremente de cara a los próximos trimestres?

El 70% de los panelistas externos y el 40% de los internos apuestan por un incremento del volumen de transacciones para los próximos trimestres, aunque sea leve, gracias a la relajación de los tipos de interés que se espera, el gradual incremento de los salarios, la recuperación de las tasas de ahorro y un mercado laboral que se mantiene fuerte, factores todos ellos que contribuyen a la fortaleza de la demanda.

Los panelistas contrarios a esta previsión consideran que en 2024 se mantendrán todavía las caídas en el volumen de transacciones, hasta que se produzca un encuentro entre oferta y demanda que permita el nuevo aumento de las mismas. Estos panelistas mencionan, entre otras razones, el comportamiento esperado de la inflación, las nuevas reformas legislativas en construcción y alquiler, así como la extensión de los requisitos de sostenibilidad en el sector, que tenderán a elevar los costes de construcción y no permitirán aumentos significativos de las transacciones.