

OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN DE VIVIENDA



- **Taller de trabajo es una metodología de trabajo en la que se integran la teoría y la práctica.**
- **Se caracteriza por la investigación, el aprendizaje por descubrimiento y el trabajo en equipo que, en su aspecto externo, se distingue por el acopio (en forma sistematizada) de material especializado acorde con el tema tratado teniendo como fin la elaboración de un producto tangible.**
- **Un taller es también una sesión de entrenamiento. Se enfatiza en la solución de problemas, capacitación, y requiere la participación de los asistentes.**

7 de mayo de 2019

Valoraciones inmobiliarias. Tasación inmobiliaria

- La edificación de vivienda nueva alcanza una media de 6,1 mil unidades mensuales (hasta septiembre), una décima parte del pico máximo (2007), pero un mostrando un fuerte dinamismo hasta mitad de 2018 (con un crecimiento medio del 21%).
- Los indicadores de oferta muestran un crecimiento del 17% en consumo de cemento y del 7% en empleo, equivalentes a los que existían antes de la crisis, pero que parten de niveles muy reducidos de actividad.
- Los precios residenciales muestran un comportamiento dispar (de nuevo), entre un crecimiento alrededor del 4% nominal en las viviendas usadas, pero uno menos intenso en la vivienda nueva (que converge a final de año) y sin crecimiento en la vivienda pública. Las estimaciones realizadas muestran un crecimiento sostenido de los precios a partir de 2020. El crecimiento de los precios en términos reales alcanza el 2% a final de año, lo que se constituye como un estímulo inversor en este sector. Este crecimiento es asimétrico, de manera que algunas regiones ven perder el valor relativo de sus viviendas (como Alicante) frente a otras donde la revalorización es fuerte (por ejemplo, Baleares).
- Los precios de alquiler, que experimentaron fuertes tensiones durante 2015-2017 en algunos mercados, pierden dinamismo en 2018 de forma generalizada, aunque dejando elevados niveles de precios en las poblaciones que estarían afectando a la accesibilidad residencial local.

La AEV (Asociación Española de Análisis de Valor) presenta la décima edición del Observatorio de la Valoración, con la principal conclusión de que el desajuste salarios-precio de la vivienda es la principal limitación del mercado residencial español para el 90% de los expertos. Para el 70% de ellos, profesionales de las



principales sociedades de tasación y reconocidos especialistas independientes, el insuficiente flujo de créditos para la nueva construcción y una estructura productiva del sector muy mermada tras la fuerte crisis también forman parte de las principales dificultades del mercado inmobiliario que se han ido combinando a lo largo de los 5 años transcurridos desde el primer Observatorio, presentado en 2014.

Además, otros asuntos, tales como la mejora en el último año de las condiciones de acceso a la vivienda, las previsiones de incremento de los precios en 2019 (que se estima del 4% nominal), las posibles repercusiones de un aumento de los tipos de interés en 2020 o la incipiente caída de la demanda del alquiler se tratan también en este X Observatorio de la Valoración, correspondiente al segundo semestre de 2018, que presenta la AEV junto con la colaboración de la profesora y responsable del Departamento de Economía Aplicada de la Universidad de Alicante, Paloma Taltavull, y de un grupo de 21 expertos formado por las sociedades de tasación miembros de la asociación y otros reconocidos profesionales del sector.

MEJORA EN LAS CONDICIONES DEL ACCESO A LA VIVIENDA

La gran mayoría de los expertos consultados (77%) se muestra de acuerdo con la afirmación de que durante 2018 se ha producido una mejora en las condiciones de acceso a la vivienda, pese a que la remuneración real del trabajo continúa perdiendo capacidad de compra y que la expansión de los flujos financieros sigue siendo débil pues, de hecho, aunque la concesión de hipotecas crece a ritmos del 20%, el número de créditos concedidos es equivalente al de 1992. Para los contrarios a esta idea los argumentos son que la mejora del empleo es muy contenida y que, a nivel local, el crecimiento de los precios sigue siendo superior al de los salarios, lo que continúa afectando de manera negativa a la accesibilidad.

Los datos constatan que las compraventas de vivienda usada han llegado hasta cifras similares a las del pico máximo del ciclo anterior (2005-2006), que su importe agregado es equivalente al 7% del PIB y que, de ellas, cerca del 50% se concentra en Alicante, Málaga, Canarias y Mallorca. Sin embargo, los precios medios nacionales han crecido de forma suave. Así, el 75% de los profesionales coincide con la estimación de un incremento de precios nominal del 4% para 2019, si bien existe una mayor disparidad ante la idea de que en 2020 se dé un mayor crecimiento. Algunas de las razones por las que el 70% los expertos descarta esta subida para el año que viene son la reducción de las oportunidades en localizaciones "prime" y el deterioro del empleo.



LOS EFECTOS NEGATIVOS DEL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS

Otro de los asuntos del informe del X. Observatorio de la Valoración, que apoya el 57% de los expertos, es la posible repercusión en el mercado de un aumento de los tipos de interés, que podría esperarse para 2020, y que tendría efectos negativos tales como: el encarecimiento de la financiación, que podría disuadir la demanda de hipotecas y, consecuentemente, la compraventa de viviendas; la revisión al alza de las cuotas hipotecarias a tipo variable, que afectaría al consumo en general y a la demanda residencial en particular; o la pérdida de atractivo del mercado inmobiliario, lo que reduciría los flujos de capitales hacia este sector. Por otra parte, el 33% de los consultados considera que existe suficiente recorrido en los tipos actuales como para unos cuantos años, por lo que no prevén consecuencias negativas de gran relevancia para 2020.

CAUSAS DE LA CAÍDA DE LA DEMANDA DEL ALQUILER

La incapacidad de crecer de los precios de alquiler, tras incrementos en las grandes ciudades que han estado en el entorno del 20% en los últimos tres años, una demanda al límite de su capacidad de pago, el menor crecimiento económico del último año y el trasvase de parte de los inquilinos al mercado de la propiedad son, según el 90% de los expertos consultados, los principales factores de una caída de la demanda del alquiler durante 2018.

En palabras de Paloma Arnaiz, Secretaria General de la AEV, "las conclusiones de este X. Observatorio vienen a respaldar la idea de que el mercado inmobiliario, pese a haber experimentado a lo largo de los últimos 4 años signos evidentes de recuperación, sigue lastrado por un comportamiento ineficiente de la oferta de obra nueva (la producción mensual, de unas 6.500 unidades, representa solo una décima parte de los volúmenes de 2007 y continúa siendo escasa en las localizaciones de mayor demanda) y por una importante incapacidad de la demanda de acceder a la propiedad. Las principales causas son el estancamiento de los salarios y la debilidad en la creación de empleo, lo que repercute también en la demanda de alquiler, que hemos visto ralentizarse en el último año en las grandes ciudades, tras alcanzar los precios el límite de la capacidad de pago de los inquilinos".

El informe de coyuntura del Observatorio de la Valoración se elabora periódicamente y tiene como objetivo recoger el debate abierto entre los socios de la AEV y un grupo de expertos ajenos a las empresas de valoración sobre temas relacionados con la evolución del sector inmobiliario para así hacer partícipe de los resultados al mercado y a la sociedad. Este informe y otros de interés general están disponibles al público en la web de la AEV.



BSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

X EDICIÓN. ABRIL 2019

INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA, 2018. 2º semestre

Paloma Taltavull - Universidad de Alicante

EDICIÓN ESPECIAL X ANIVERSARIO - DIEZ INFORMES DE SEGUIMIENTO DEL SECTOR DE LA VIVIENDA. ESPAÑA 2014-2019

Contenido:

| | |
|---|----|
| · Informe sobre el mercado de la vivienda. 2º semestre 2018 | 1 |
| · 10 años del Observatorio de la Valoración | 20 |
| · Para debate: Créditos Verdes | 24 |
| · Cuadro de mando del mercado de la vivienda | 28 |



En el año 2018, el mercado residencial español muestra una clara recuperación, liderada principalmente por la demanda y con una reacción de la oferta limitada por un sector constructor con poca flexibilidad.

1. El entorno de menor crecimiento económico al esperado ha sido compatible con el mantenimiento de una fuerte aportación de la construcción al PIB (6,7% en media) y con un repunte en los servicios inmobiliarios a lo largo de 2018. Sin embargo, ha tenido también reflejo en una menor producción en construcción (que pasa de crecer al 6% al 3% a lo largo de 2018, según la Encuesta de Coyuntura) y en una ralentización de los precios de alquiler.
2. La edificación de vivienda nueva alcanza una media de 6,1 mil unidades mensuales (hasta septiembre), una décima parte del pico máximo (2007), pero un mostrando un fuerte dinamismo hasta mitad de 2018 (con un crecimiento medio del 21%).
3. Los indicadores de oferta muestran un crecimiento del 17% en consumo de cemento y del 7% en empleo, equivalentes a los que existían antes de la crisis, pero que parten de niveles muy reducidos de actividad.
4. Los precios residenciales muestran un comportamiento dispar (de nuevo), entre un crecimiento alrededor del 4% nominal en las viviendas usadas, pero uno menos intenso en la vivienda nueva (que converge a final de año) y sin crecimiento en la vivienda pública. Las estimaciones realizadas muestran un crecimiento sostenido de los precios a partir de 2020. El crecimiento de los precios en términos reales alcanza el 2% a final de año, lo que se constituye como un estímulo inversor en este sector. Este crecimiento es asimétrico, de manera que algunas regiones ven perder el valor relativo de sus viviendas (como Alicante) frente a otras donde la revalorización es fuerte (por ejemplo, Baleares).
5. Los precios de alquiler, que experimentaron fuertes tensiones durante 2015-2017 en algunos mercados, pierden dinamismo en 2018 de forma generalizada, aunque dejando elevados niveles de precios en las poblaciones que estarían afectando a la accesibilidad residencial local.
6. Continuo crecimiento de las transacciones residenciales de vivienda usada, cuyas cifras en 2018 alcanzan los niveles previos a la crisis y muestran transacciones por un importe equivalente al 7% del PIB. Las transacciones realizadas por residentes extranjeros han aumentado, aunque concentrándose en pocas provincias españolas (Alicante, Málaga, Canarias y Mallorca suponen más del 50% de estas transacciones), lo que implica que los protagonistas del mercado inmobiliario son hogares españoles y residentes, una parte procedente de los hogares que se forman tras la creación de empleo, pero otra de otros hogares posiblemente ya propietarios.
7. La demanda básica de primera vivienda se recupera con una estabilización en la creación de empleo joven, que reduce su volatilidad del pasado. Sin embargo, la capacidad de compra de los salarios no crece, lo que mantiene las dificultades en el acceso a la vivienda.

8. La concesión hipotecaria aumenta a lo largo del año 2018, respaldando una parte del acceso en propiedad de los nuevos hogares jóvenes trabajadores. La tendencia de recuperación en la concesión de hipotecas continúa con crecimientos mayores del 20%, aunque este dato debe matizarse con el hecho de que el número de créditos concedidos para la compra de viviendas es equivalente al existente en 1992, y supone un 59% del total de transacciones realizadas. Esto sugiere que los hogares (y los compradores extranjeros) siguen transformando su riqueza monetaria en riqueza inmobiliaria, comprando viviendas a precios aún competitivos.

Paloma Taltavull
Doctora en Ciencias Económicas



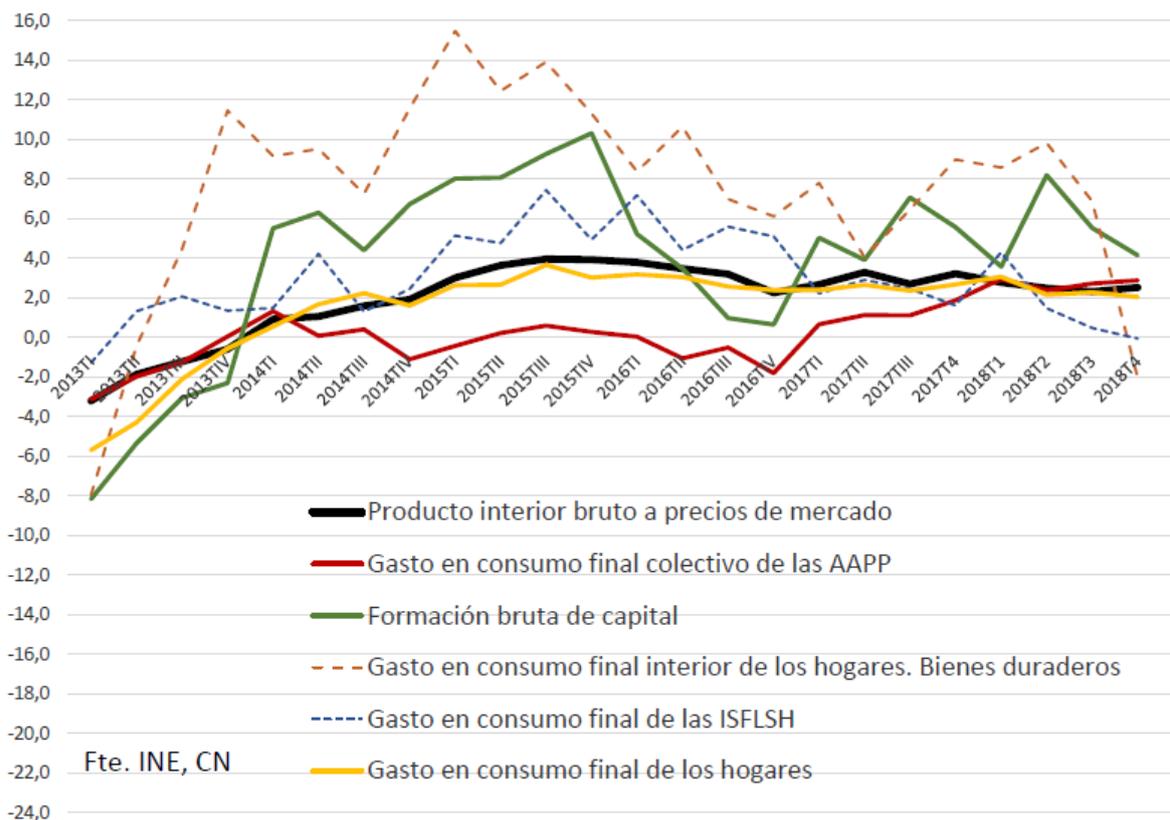
S

SITUACIÓN DEL MERCADO RESIDENCIAL A MEDIADOS DE 2018: PRECIOS, TRANSACCIONES Y CONSTRUCCIÓN

Situación general

El año 2018 terminó con un crecimiento de la economía española del 2,5% con respecto al año anterior. Aunque la intensidad es algo menor que la esperada, esta cifra consolida el ritmo de recuperación de la economía tras la crisis con una sistemática aportación positiva a la riqueza. El crecimiento es liderado fundamentalmente por la inversión (formación bruta de capital fijo, **gráfico 1**) que ha ido perdiendo algo de fuerza durante el avance del año, y a una posición más activa del gasto de las AAPP, que aumenta por encima del PIB en el 3^{er} y 4^o trimestre. La menor intensidad de crecimiento es debida, fundamentalmente, a que el consumo privado de bienes duraderos se ha hundido (llegando a tasas de crecimiento negativas), al igual que el consumo de las ISFSLH, a una pérdida de intensidad de la inversión y a un debilitamiento de las exportaciones con respecto al dinamismo de los tres años anteriores.

Gráfico 1. Contribución de la formación bruta de capital al crecimiento económico

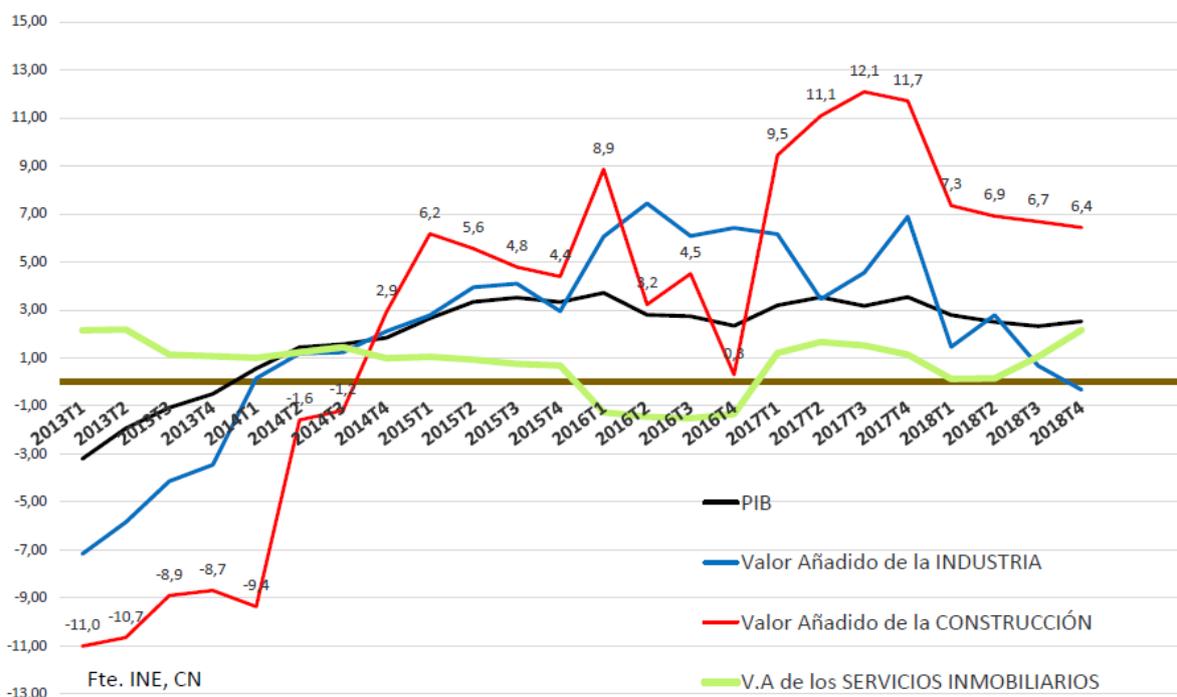


La reducción en el consumo arriba mencionado es mala señal para la industria, y es difícil identificar otras razones de fondo que lo puedan explicar salvo dos: la tendencia de la contracción de los ingresos reales (desde 2016) y la incertidumbre económica general.

La perspectiva desde los sectores de oferta (**gráfico 2**) muestra la contrapartida de estas cifras, con una desaceleración rápida del sector industrial, que parece ser compensada con un aumento en la intensidad productiva en el sector de la construcción. Los datos de la Contabilidad Nacional muestran un valor añadido de la construcción creciendo a tipos del 6,7% durante el último año, en una continuación de la tendencia

anterior. Parece ser que, de nuevo, hay una complementariedad entre las dinámicas productivas de industria y construcción, al igual que en el pasado, aunque, en cuanto a su efecto real sobre la generación de riqueza nacional, la intensidad mostrada por la construcción queda condicionada por el bajo nivel de producción del que parte.

Gráfico 2. Valor añadido sectorial. Detalles del sector de la construcción (% de crecimiento anual en términos reales)



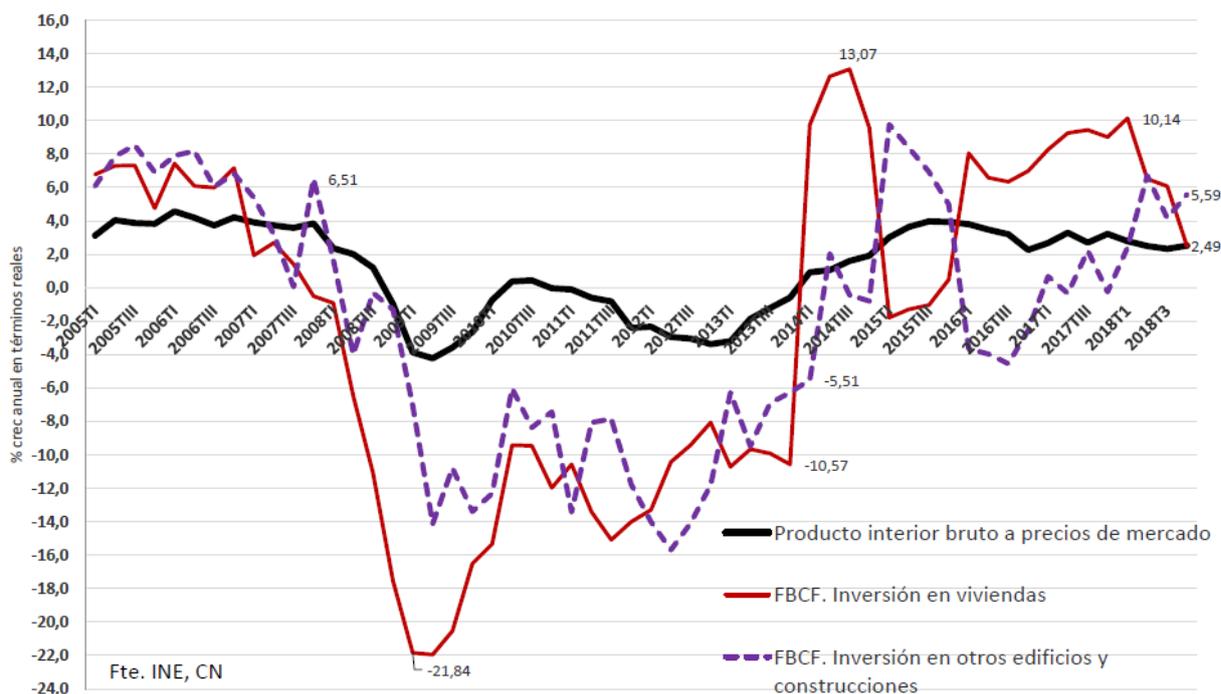
En relación con la composición del VAB, la construcción aporta menos de un 6% en 2018 (tasa alejada del 9,4% de media entre 1995-2008), cifra pequeña si se compara con el total de la industria de alrededor de un 16% (con una media del 18% en todo el período). Queda todavía recorrido en el camino del sector constructor para recuperar su capacidad de incentivar el sistema productivo en su conjunto.

Por su parte, los servicios inmobiliarios reflejan la intensidad experimentada en la actividad del mercado de bienes finales (básicamente de intercambio) que luego se muestra, con una aportación del 9,6% al VAB total, cifra elevada que deja constancia de la intensa actividad desarrollada en forma de servicios inmobiliarios, entre ellos un fuerte volumen de intercambios.

Las elevadas cifras de crecimiento del sector de construcción parecen responder a una aceleración de la inversión residencial, según muestra el **gráfico 3**, donde se observa cómo las cifras de FBKF de viviendas crecen a ritmos superiores al 8% hasta alcanzar el 10,14% en el primer trimestre de 2018. La retirada de la inversión a lo largo de 2018 se refleja en la caída en su intensidad hasta el 2,5% de crecimiento. Casi paralelamente, se recupera la inversión en el resto de sectores de la construcción, hasta crecer un 6% en la segunda parte de este año.

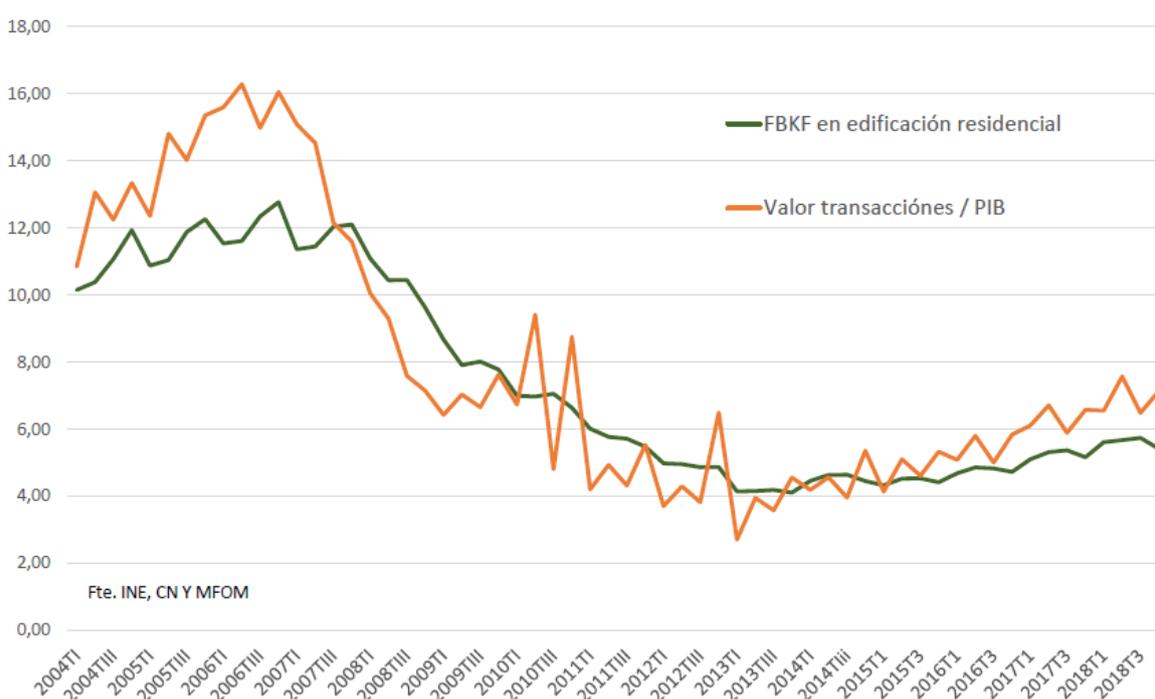
Los vaivenes en la inversión en edificación reflejan, en nuestra opinión, la existencia de limitaciones desde la oferta ya comentadas en anteriores informes, como la falta de inputs (empresas y empleados) para llevar a cabo un proceso sostenido de actividad. La recuperación lenta de la producción constructora es una característica de los periodos de recuperación tras una crisis grave en este sector, y retrasa la acción de sus efectos de arrastre sobre la economía.

Gráfico 3. Contribución de la formación bruta de capital al crecimiento económico (% de crecimiento anual en términos reales)



Por otro lado, la fuerte actividad del mercado inmobiliario contrasta con las cifras de oferta, y hacen de este período un ejemplo característico de las disparidades que pueden experimentar las dos caras de este mercado. Por ejemplo, la idea de que se está produciendo un boom inmobiliario procede de la observación de un número de transacciones elevado y de unas tasas de crecimiento intensas, pero no sería compatible con las cifras netas de producción en construcción. La percepción de aquella es, en todo caso, correcta, y se refleja en el peso creciente del valor total de las transacciones de viviendas que supera ya el 6% del PIB (gráfico 4), cifra equivalente a la de 2008.

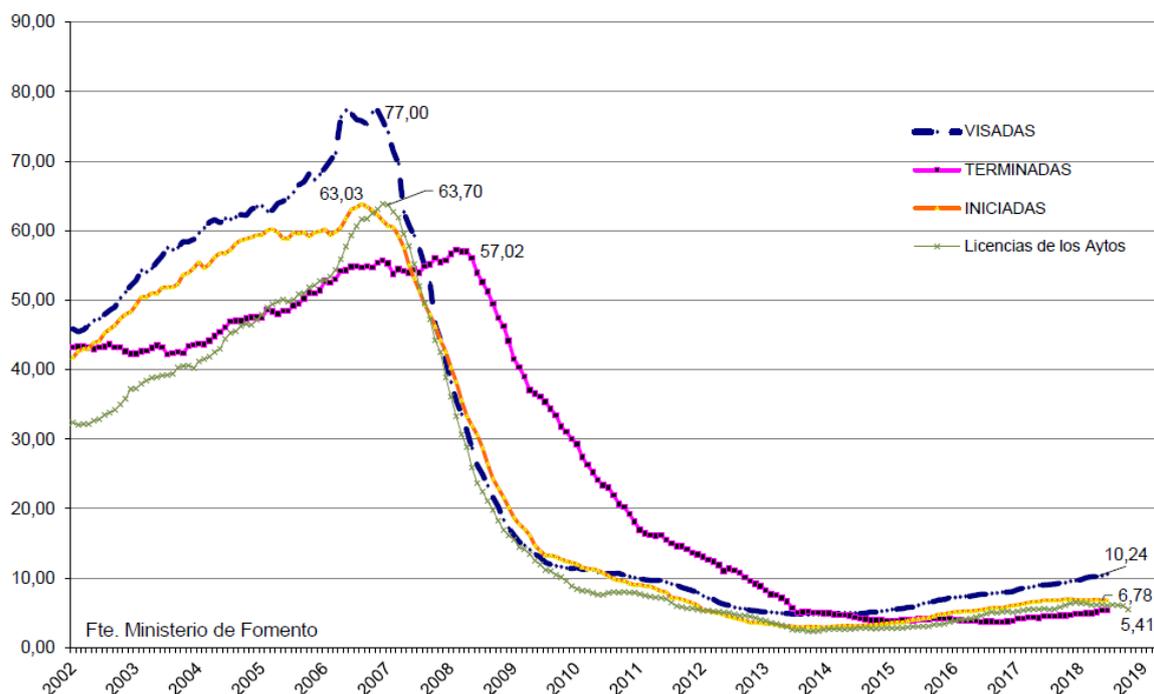
Gráfico 4. Aportación del sector de la vivienda al PIB. Inversión (en % s/ PIB)



El sector de la vivienda

Sin embargo, los indicadores específicos de edificación residencial (**gráfico 5**) no respaldan esta idea, de manera que el ciclo edificador sigue en expansión en forma de una tendencia casi plana desde 2014, y con una media de viviendas iniciadas de alrededor de 6.500 mensuales que se han estancado durante el 2018 (hasta el 3^{er} trimestre). Con estas cifras tan reducidas, la única explicación del fuerte aumento del VAB arriba mencionado se entendería como una aportación combinada de las actividades en vivienda con la inversión en ingeniería civil.

Gráfico 5. evolución del ciclo de edificación en España (En miles de viviendas iniciadas por mes. Medias móviles anuales)

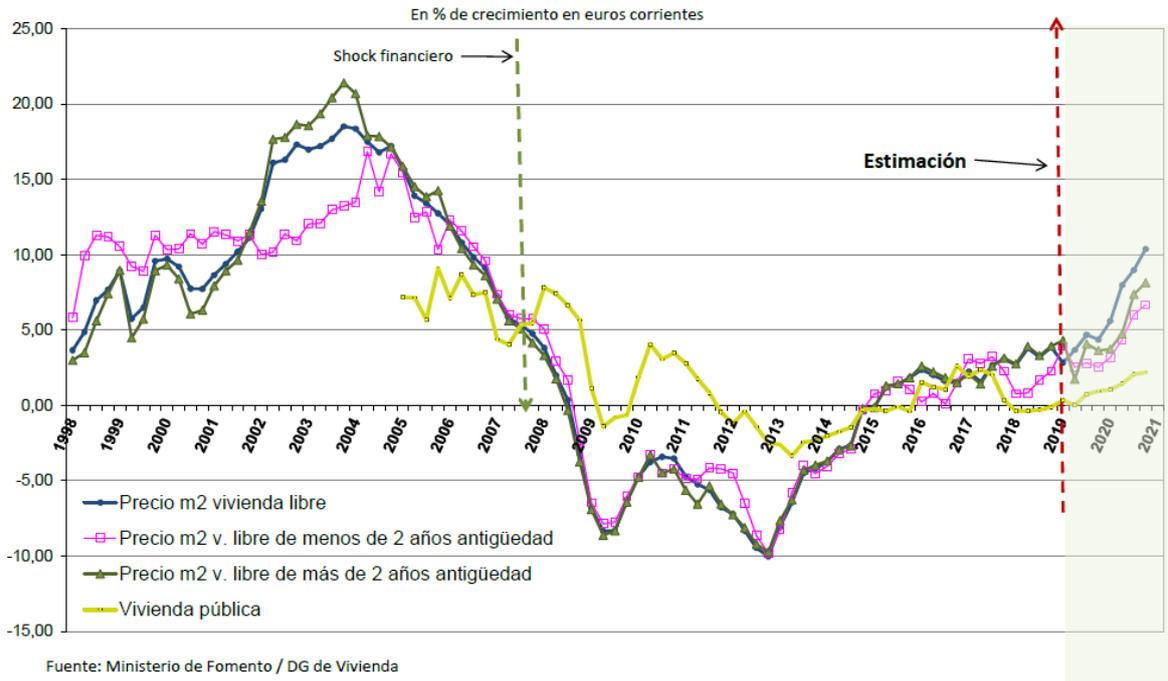


Al hilo de la interpretación en anteriores informes, consideramos que el diagnóstico no ha cambiado: “*El que no acabe de acelerar la edificación residencial iniciándose un mayor número de unidades puede explicarse por dos grupos de razones: la escasa estructura productiva existente tras la debacle de la crisis económica, con dificultades para encontrar mano de obra especializada y estructuras organizadas de promoción con capacidad de construcción, y, en segundo lugar, una insuficiente capacidad de compra de los hogares que, además, tienen que competir por las viviendas existentes con aquellos recién llegados que migran por trabajo*”¹. Durante 2018, el influjo de mejores condiciones del año anterior ha podido contribuir un poco a la mejora de las cifras de producción, y potencialmente asentar una senda de expansión lenta pero sistemática.

La respuesta a estas condiciones se encuentra en la reacción de los precios residenciales. Durante 2018, los precios han mantenido una evolución dispar, de manera que las viviendas de segunda mano han mantenido un crecimiento estabilizado del 4%, los de las viviendas públicas se han congelado (creciendo al 0%), y las unidades nuevas han recuperado su dinámica de precios creciendo a lo largo del año hasta el 3% en el 4^o trimestre (**gráfico 6a**). Parece que la tendencia de precios apunta a la recuperación completa de sus ritmos de crecimiento. La estimación realizada indica que durante 2019 se mantendrán creciendo (todos los precios) sobre el 4% nominal, pero prevén un crecimiento mayor a partir de 2020, superando así el proceso largo de debilidad.

¹ Ver el informe correspondiente al año 2018, 2^o trimestre

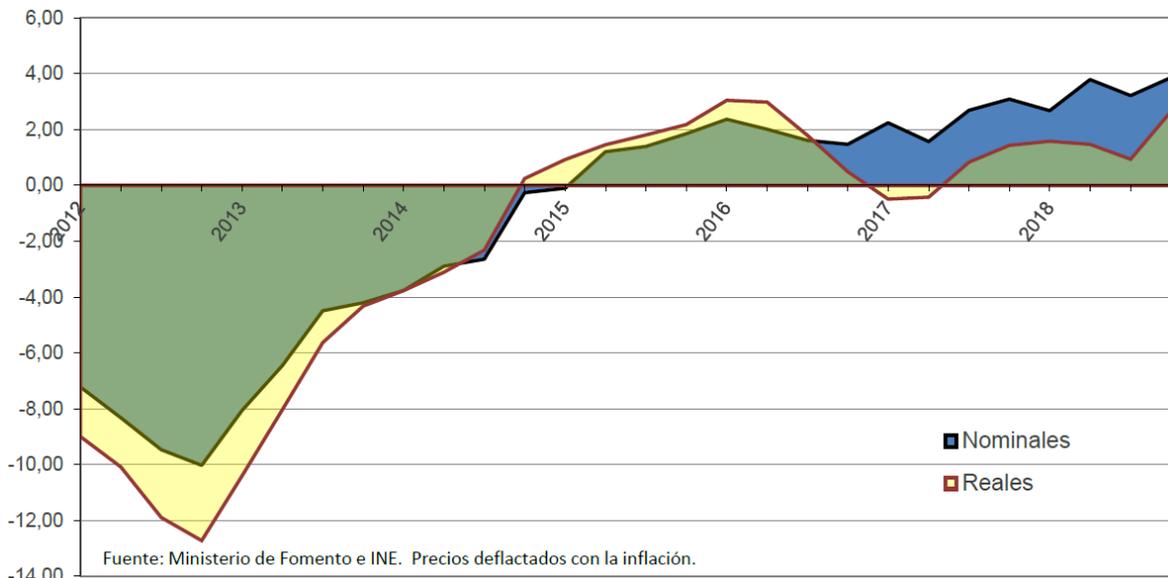
Gráfico 6.a.



Esta estimación se realiza teniendo en cuenta un escenario optimista con tipos de interés reducidos. El aviso de que se mantendrán hasta final de 2019 respalda la confianza en que las cifras dadas para 2019 se puedan cumplir. No obstante, un aumento de los tipos de interés en 2020 tendrá efectos distintos: por un lado, encarecerán la financiación, pudiendo retraer la demanda de hipotecas y, con ella, la demanda finalista de viviendas. Desde el punto de vista agregado, mayores tipos de interés revisarán las cuotas de amortización de los hogares con hipotecas a tipo variable, aumentando sus obligaciones de pago y pudiendo afectar al consumo en su conjunto, lo que también tendrá un efecto sobre la demanda residencial. Por otro lado, mayores tipos atraerán la inversión hacia activos financieros y podrían derivarla desde la inversión inmobiliaria hacia otros mercados, reduciendo, también, los flujos de capitales hacia este sector. El crecimiento de los tipos tendrá, sin duda, un impacto sobre los precios, pero es incierta, a fecha de hoy, su relevancia.

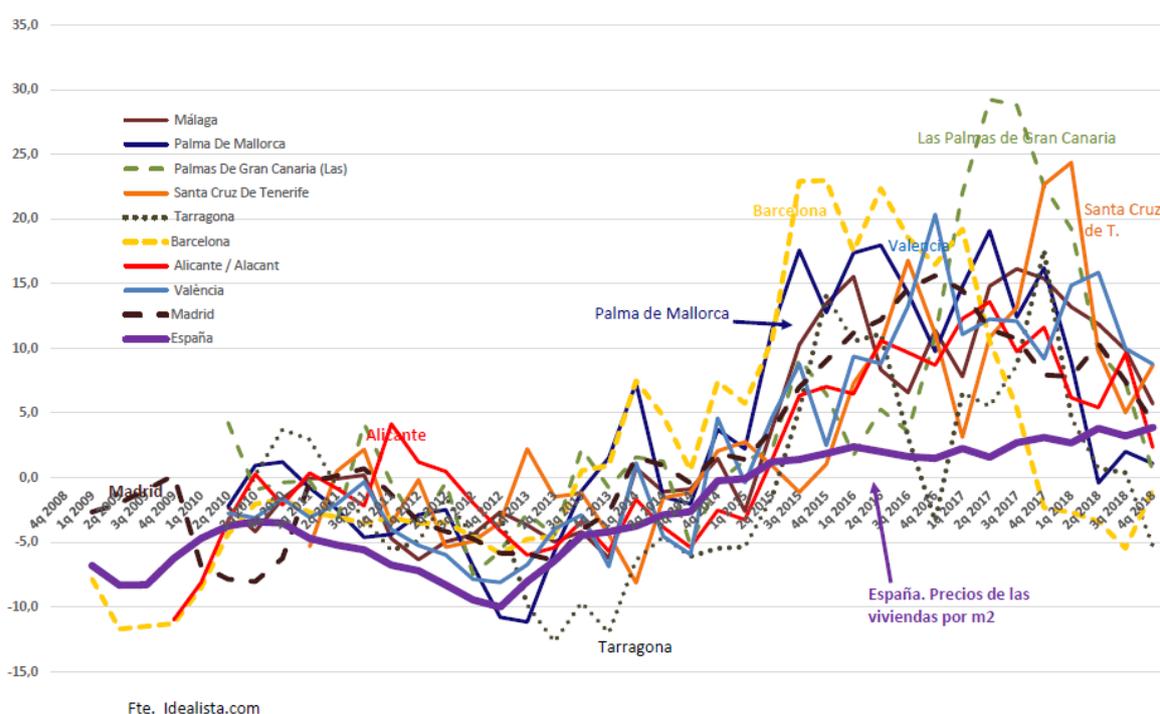
Desde la óptica de la inversión, la predicción de los valores nominales y reales (gráfico 6b) reflejan un crecimiento real por encima del 2% (desde casi el 4% nominal), lo que implica un claro incentivo a la inversión.

Gráfico 6.b. Precios residenciales en España. Reales (en % de crecimiento en euros constantes)



Si el análisis se guía por las fórmulas de tenencia (propiedad frente a alquiler), los datos parecen identificar un cambio en las tendencias de años anteriores en favor de la propiedad. En 2018 es el primer año desde la recuperación en que se observa cómo los precios de alquiler retroceden (desde mediados del año) cuando los de viviendas avanzan. Este fenómeno podría reflejar una mejor situación de la demanda para la compra de viviendas (derivada, posiblemente, del aumento de la flexibilidad en la concesión de créditos o la mejor posición de los hogares para comprar) y muestra con claridad una caída en la tensión de los mercados de alquiler. De hecho, la menor aceleración del alquiler de manera generalizada en la mayor parte de las capitales se interpreta en este sentido. El gráfico 7 es muy claro contando lo que ha ocurrido en estos años pasados: el bucle alcista que se identifica a partir de 2015 muestra rápidos crecimientos de los alquileres que son el reflejo de la sobre-tensión de demanda, e indica que los hogares entran en alquiler a medida que se recupera la economía en esas ciudades, que son las de mayor generación de empleo. Así, en algunas de ellas los alquileres han crecido durante 2-3 años a tasas cercanas a un 20%.

Gráfico 7². Alquileres por m² en las capitales españolas (% de crecimiento del valor en €/m² corrientes)



El fenómeno parece común en todas las ciudades con tensión, aunque hay algunas excepciones, que muestran pautas propias. Por ejemplo, Barcelona es una de las primeras ciudades que ve crecer fuertemente sus alquileres, aunque a partir de mitad de 2017 éstos se resienten y experimentan caídas (crecimiento negativo). En Madrid crecen hasta la misma fecha, y también experimentan una reducción en su ritmo de expansión, pero sin llegar a ser negativos. Valencia, Alicante y Málaga siguen una pauta similar. Las capitales canarias, sin embargo, parecen mostrar un ciclo desfasado, que llega a alcanzar entre un 25-28% de crecimiento en los alquileres ya avanzado el año 2017, con un patrón temporal similar al de Palma de Mallorca (que presenta un doble ciclo de revalorización de sus alquileres). Las diferencias entre la evolución de los alquileres y los precios de propiedad desde 2015 es una imagen de las tensiones extraordinarias a las que se han visto sometidas algunas capitales españolas, de manera súbita, con la recuperación económica.

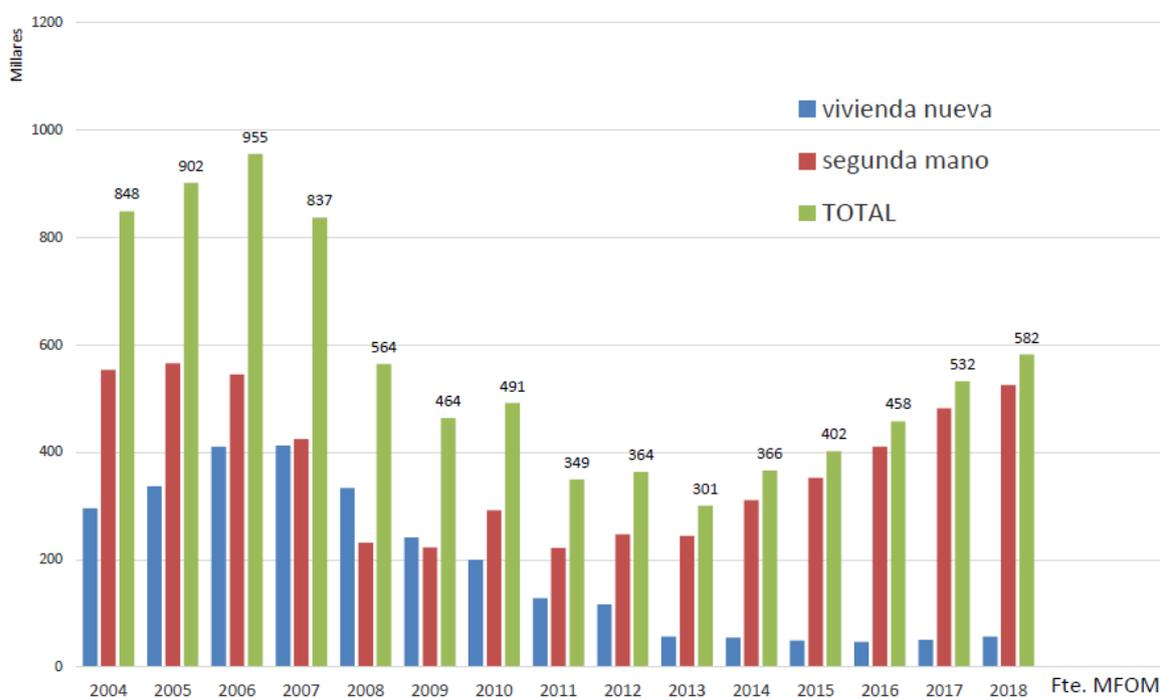
Principal driver: el mercado residencial

Durante 2018, las transacciones residenciales han seguido creciendo mostrando un enorme dinamismo del mercado. Las compraventas de viviendas usadas han llegado hasta cifras casi similares a las del pico

² La selección de provincias no es arbitraria, ha dependido de su mayor intensidad en el crecimiento de los alquileres.

máximo del ciclo anterior (2005-2006, **gráfico 8**, barra roja), mostrando una intensidad consistente con las cifras de valor añadido de servicios inmobiliarios que registra la Contabilidad Nacional. La diferencia fundamental con los totales en el pasado se centra en las transacciones de viviendas nuevas, con cifras muy bajas fundamentalmente porque, al no haber habido volúmenes mayores de edificación, no existen en oferta.

Gráfico 8. Transacciones de vivienda por tipología (en miles de transacciones por año)



Desde los principios teóricos, sorprende un mercado residencial donde hay un elevado número de transacciones, pero donde sus precios crecen de forma suave. Esta coincidencia induce a pensar que una parte relevante de las compraventas son, aún, oportunidades de compra a precios competitivos, y esa es una de las principales razones de que aquellas sean elevadas. Creemos, además, que la mejoría de las condiciones de la demanda (en empleo y financiación que luego se ve) han alimentado la dinámica de las transacciones.

Este hecho se observa a través del perfil del comprador en cada mercado. Inicialmente, la mayoría de los compradores son españoles residentes, lo que identifica la evolución de los precios con las características de los demandantes y su capacidad de acceso, incluyendo el ahorro acumulado por los hogares residentes en cada región. El **gráfico 9** refleja el predominio (a nivel nacional) del grupo de compradores domésticos. Sin embargo, también muestra un peso marginal relevante de las compras de extranjeros residentes y no residentes³. Aunque esta cifra a nivel nacional oscila alrededor del 16% del total de transacciones desde 2012 (lo que supuso 89,3 mil transacciones de los residentes más 2,6 mil de los no residentes en 2018), más de la mitad de ella se encuentra fuertemente concentrada en cuatro provincias: Alicante, las dos de Canarias, Baleares y Málaga, que, además, concentran alrededor del 21% del total de transacciones españolas en media de los últimos años, solo unos cuatro puntos menos que los mercados de Madrid y Barcelona juntos. Alicante vende a extranjeros residentes el 25% del total nacional de ese grupo (**gráfico 9, panel B**) y esas transacciones suponen el 50% de su mercado, siendo la única provincia donde las características de la demanda extranjera estarían afectando al equilibrio y a los precios.

³ Recordemos que se convierten automáticamente en residentes los extranjeros que adquieren una vivienda en el territorio nacional cuyo valor se encuentra por encima de los 500 mil euros.

Gráfico 9.a. Transacciones de viviendas en España por nacionalidad y residencia (en miles de transacciones)

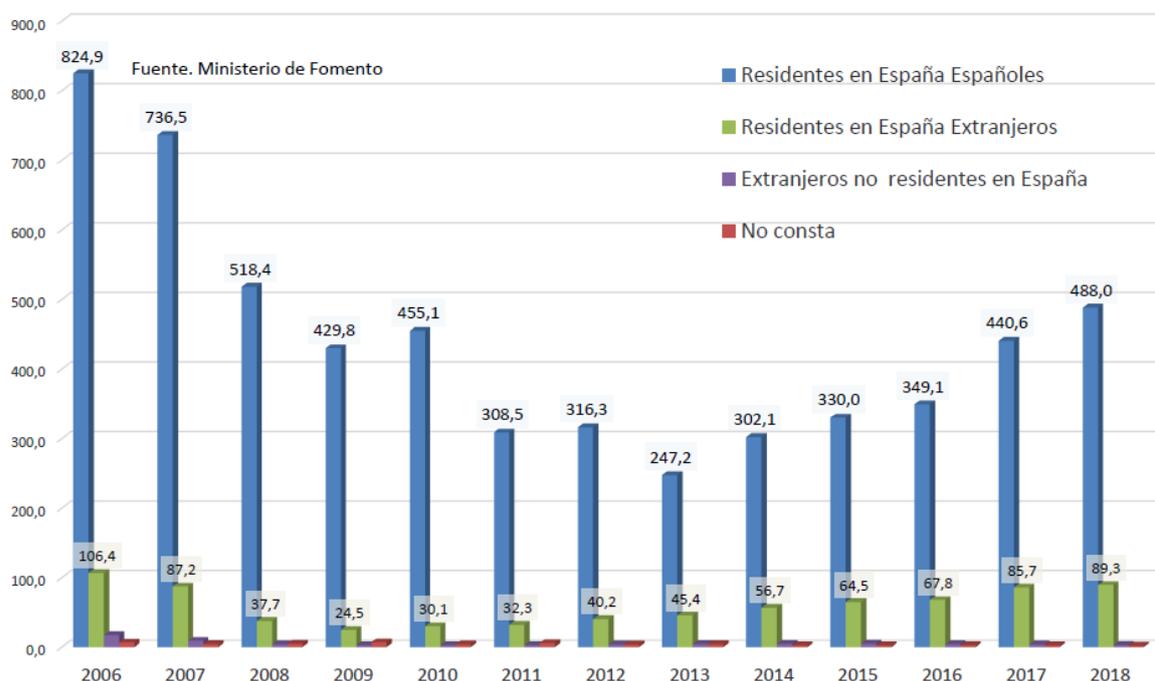
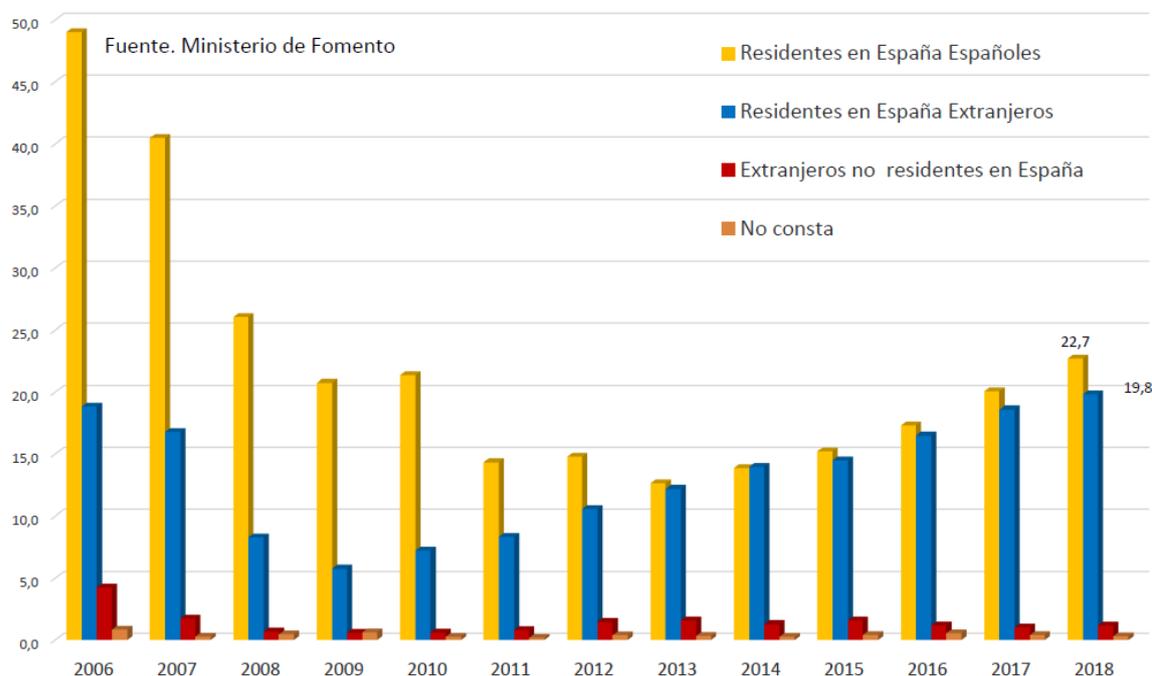


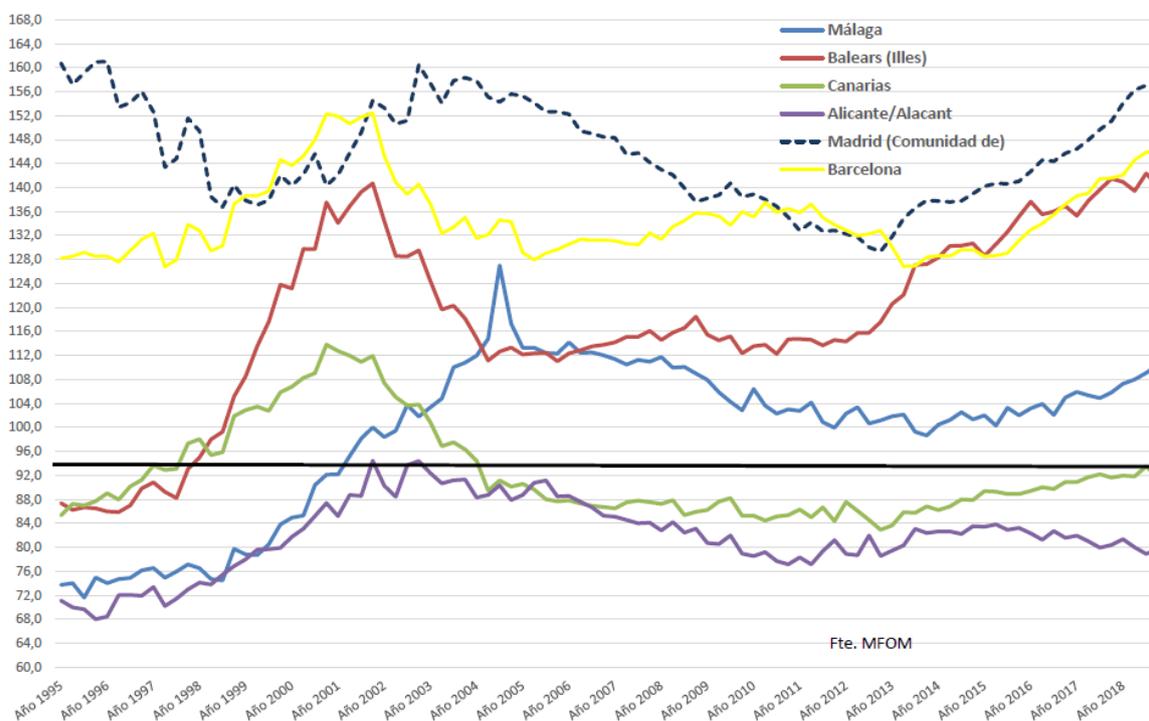
Gráfico 9.b. Transacciones de viviendas por nacionalidad y residencia en Alicante (en miles de transacciones)



La presencia creciente de estos compradores desde 2013 se asocia con la depreciación de los valores residenciales que se puede ver en el **gráfico 10**. Comparando con la media nacional, los precios relativos de las regiones que concentran la mayor parte de las transacciones se han reducido durante el período de post-crisis, generando un mercado con oportunidades que aún persiste. Provincias como Baleares, Madrid y Barcelona (entre otras) han alcanzado la posición de sus valores relativos previos a la crisis. Otras (Málaga en el gráfico) lo han visto descender, aunque el aumento de sus precios por encima de la media llegó

recientemente (desde 2017), mientras otras provincias, como Alicante, muestran una evolución divergente, es decir, con la dinámica de sus precios alejada de la media. Este período ha mostrado la situación de oportunidad arriba mencionada que ha empujado un volumen de transacciones inimaginable en período de fuerte crisis, pero también una mayor apertura del mercado residencial a la compra de foráneos que ha tenido su máximo exponente en las áreas con mayor perfil turístico.

Gráfico 10. Evolución de los precios relativos en las provincias de mayor volumen de transacciones por parte de extranjeros (en % con respecto al precio medio español)

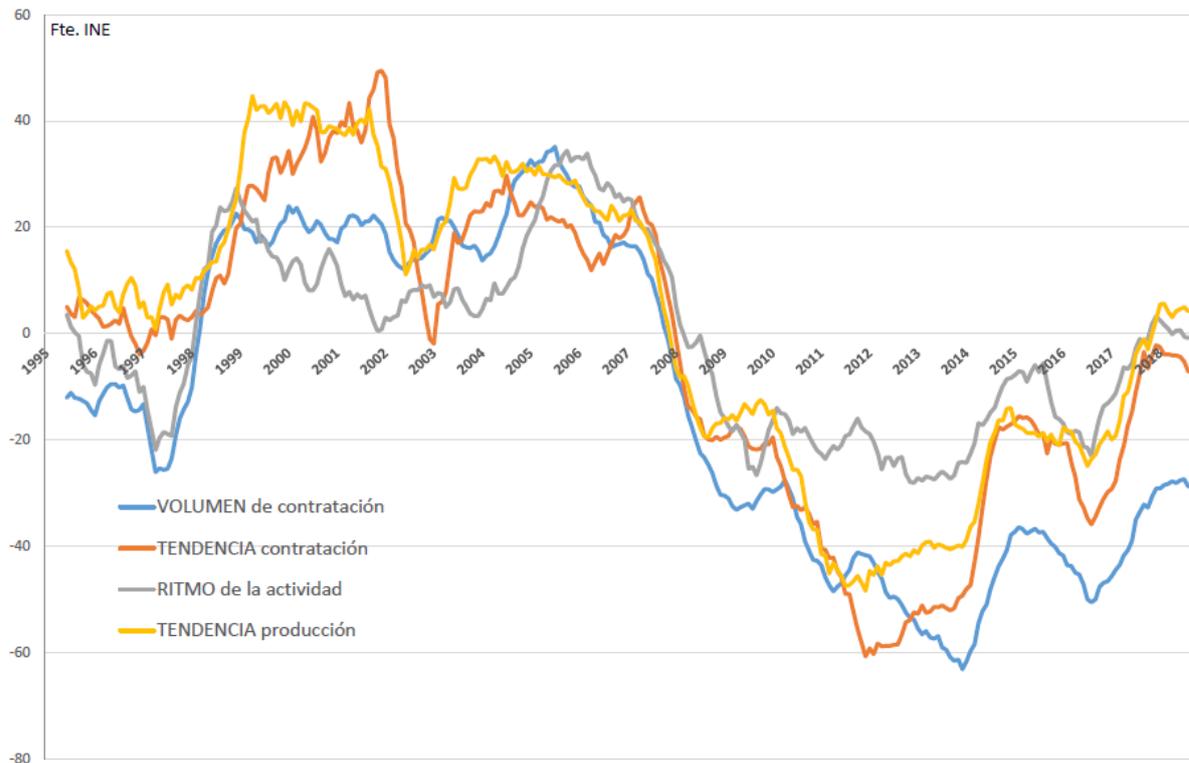


Como resumen de este apartado se puede decir que el mercado de la vivienda en España durante el año 2018 refleja una mejoría con respecto a los años previos. Las transacciones en el mercado son intensas reflejando las condiciones económicas y la vuelta (y aceleración) de demandantes del exterior; sin embargo, tal volumen no tiene efectos sustanciales (aún) sobre los niveles de edificación, que parecen acelerar algo con respecto a la tendencia de los años anteriores, pero no lo suficiente. Las claves para entender esta aparente contradicción se encuentran en los determinantes de acceso de la demanda doméstica (españoles residentes) y en la capacidad de reacción de la oferta, que se explican a continuación.

La reacción de la oferta es positiva desde 2017. Los indicadores de inputs de la construcción reflejan un crecimiento nada desdeñable (del 17% en consumo de cemento y del 7%-10% en empleo) y equivalentes a los que existían antes de la crisis, pero desde niveles muy reducidos que muestran unos ritmos de actividad que ocupaban a 1,2 millones de personal a final de 2018 en toda España (nivel equivalente al de 2011) y consumían alrededor de 3 millones de toneladas de cemento en media por trimestre hasta mitad de 2018 (equivalente al consumo de 2012 y de 1967). Aunque el progreso se ha acelerado, los consumos de inputs muestran niveles de producción reducidos y consistentes con las cifras de viviendas iniciadas mostradas arriba.

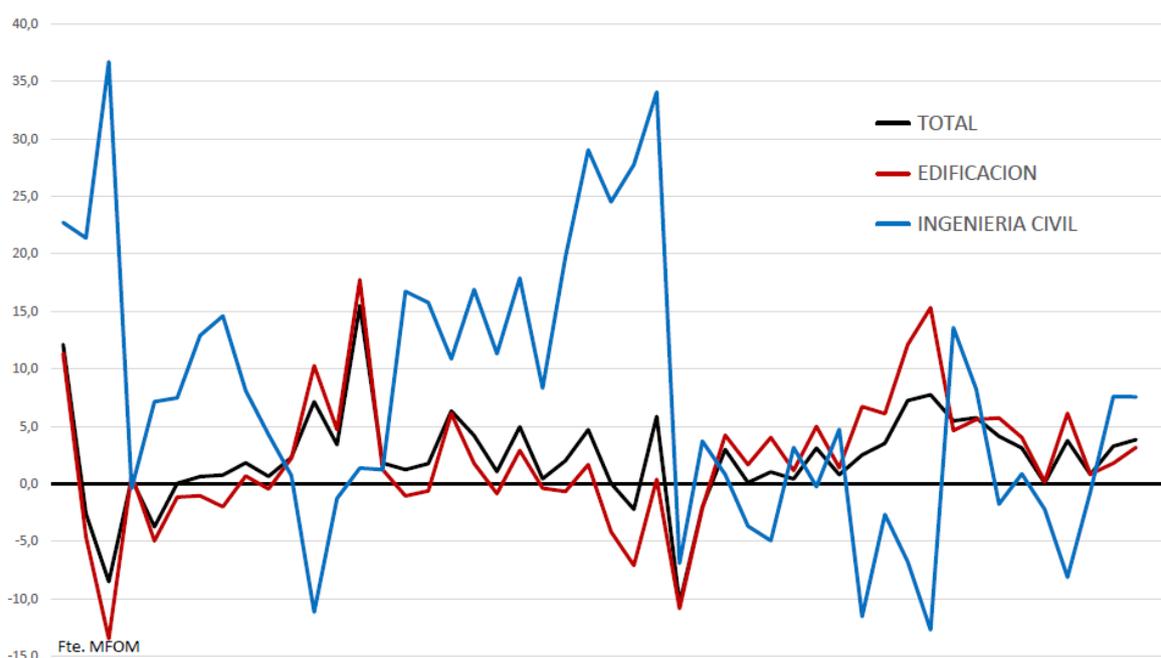
Esta percepción es respaldada por las opiniones de los empresarios (**gráfico 11**) con cierto optimismo en actividad y tendencia a la producción, pero con incertidumbre en términos de contrataciones.

Gráfico 11. Opiniones empresariales en el sector de la construcción. Encuesta (en medias móviles anuales centradas)



La incertidumbre mencionada refleja las expectativas asociadas a la producción y al momento del ciclo. Si se observa la producción en construcción según la Encuesta de Coyuntura, los niveles de actividad han caído a lo largo de 2018, con un pico en el primer semestre (el único aumento de producción edificatoria remarkable desde el de 2016, ver **gráfico 12**) y una desaceleración durante el segundo. Esto ocurre a la par que las obras de ingeniería civil repuntan desde mitad de 2018 tras la caída experimentada en 2016. Los niveles de producción, por tanto, se desaceleran a finales de 2018 aunque el aumento de la inversión pública compensaría la reducción en edificación, minorando esa caída. Esta evolución se asemeja a la registrada por la inversión en construcción en la Contabilidad Nacional (ver **gráfico 3**).

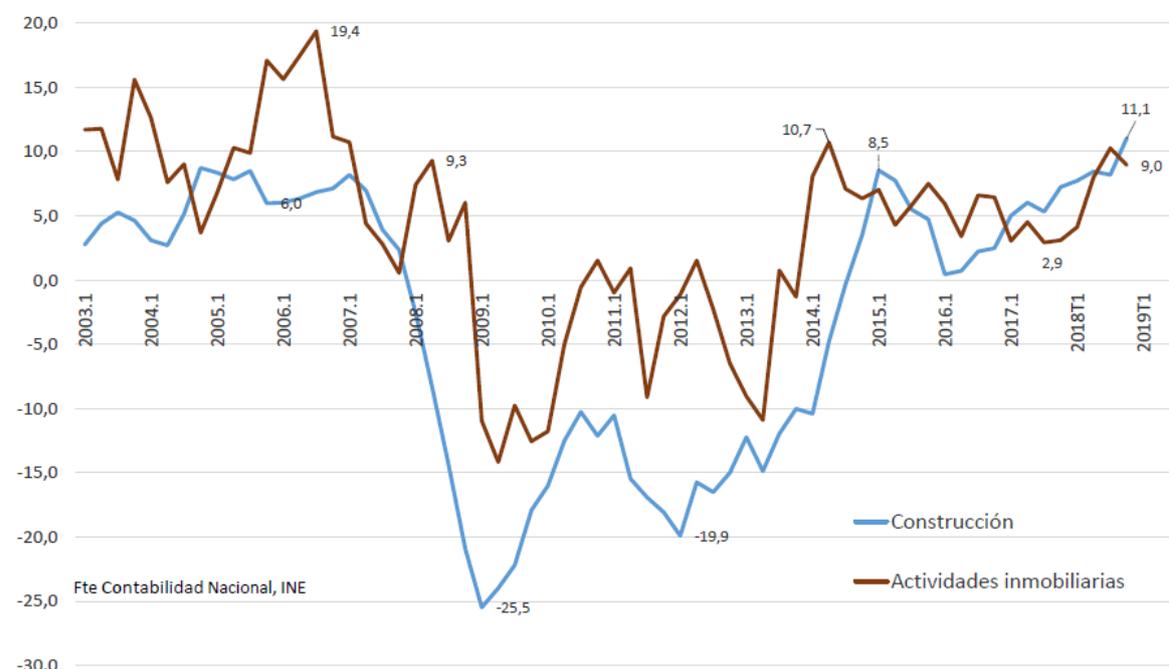
Gráfico 12. Producción en construcción (encuesta coyuntural) (en % de variación interanual)



La desaceleración también coincide con la información financiera, que muestra una progresiva reducción de los saldos vivos de créditos a la construcción hasta 2018 (septiembre), con solo un componente que no se reduce, el de preparación de obras, cuyo saldo se mantiene desde 2017 reflejando cómo nuevos créditos nutren el saldo vivo. La financiación a obras públicas y edificios (los mayores componentes de la financiación a la construcción) caen a ritmos superiores al 20% hasta 2018, lo que respalda la idea de que la inversión pública es la que alimenta el repunte de la obra civil, más que los créditos.

Sin embargo, estos datos negativos no respaldarían el cómputo del empleo en construcción, que muestra crecimientos sostenidos a ritmos del 10% durante 2018 (**gráfico 13**) en el número de ocupados de los dos subsectores, de construcción y actividades inmobiliarias. El segundo respalda la evidencia mostrada por las transacciones en el mercado, mientras que el primero muestra una disparidad entre la ocupación (creciendo al 10%) y la producción (creciendo al 3%), aunque es posible que esté reflejando las complejas relaciones entre las fases de edificación y las necesidades de trabajo que tiene este sector, de las que conocemos poco.

Gráfico 13. Empleo en construcción en España (en % de variación anual)

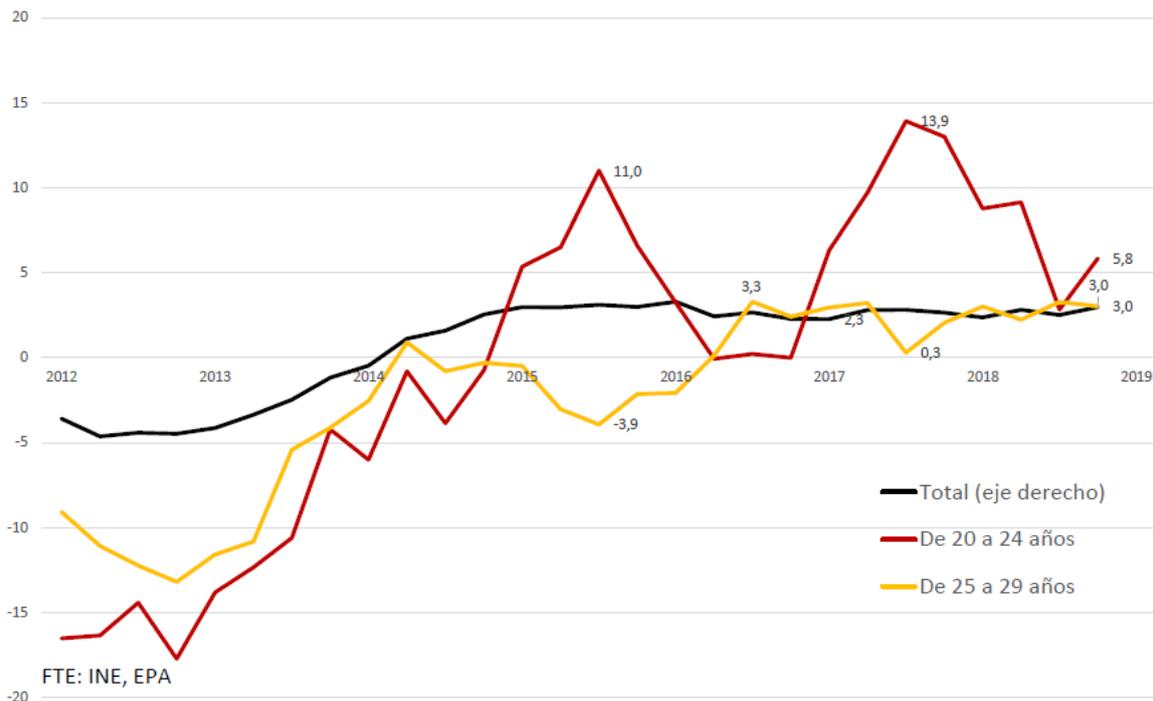


Como resumen desde la oferta, casi todos los indicadores del sector muestran una recuperación, incluidos algunos de las opiniones empresariales, aunque con incertidumbres sobre la evolución futura. El consumo de cemento y el empleo se recuperan sobre niveles de actividad reducidos y parece que la tendencia es robusta y será sostenida, y sus cifras son parcialmente consistentes con las de producción sectorial, que crecen, aunque han reducido su ritmo. El aspecto negativo es el de la financiación, con una reducción sistemática de los saldos vivos (todavía) que muestran una falta de recursos financieros para llevar a cabo las actividades en este sector. Dado que la financiación es fundamental para llevar a cabo la actividad, este déficit puede estar contribuyendo (junto con la menor disponibilidad de empresas y unidades productivas destruidas durante la crisis) a la menor capacidad de reacción de la oferta.

Es recomendable evaluar fórmulas de financiación alternativas que puedan mejorar los flujos de inversión que la construcción necesita realizar, bien sea dentro del propio sistema financiero, bien directamente en los mercados de capitales.

En el anterior informe se evaluó la situación de crecimiento sostenido de la demanda residencial, tanto en su aspecto demográfico como en cuanto a la movilidad de la población. Esta situación no ha cambiado, y los indicadores siguen reflejando la existencia de una bolsa de demanda residencial que se acumula en los mercados y que presiona los precios. La capacidad de pago que tenga esta demanda y su fórmula de tenencia, según sea el acceso en propiedad o en alquiler, determina la severidad del efecto sobre los precios. La ralentización en el crecimiento económico durante 2018 reflejada en la evolución del PIB ha tenido efecto sobre la demanda y justificaría la estabilización en el ritmo de crecimiento de los precios arriba explicada a pesar del fuerte aumento de las transacciones. Uno de estos efectos es el impacto diferencial sobre el empleo en las cohortes de edad que forman hogares (y que necesitan una vivienda). El mercado de trabajo español ha penalizado tradicionalmente el empleo de los más jóvenes con fórmulas que son volátiles e inestables. Sin embargo, desde 2018 parece que la situación mejora, con una creación más estable de empleos en el grupo de 25 a 29 años (**gráfico 14**), y con mucha volatilidad para los más jóvenes que, afortunadamente, no muestra tasas negativas con la ralentización de la economía en su conjunto. El empleo se sigue creando para ellos, lo que es una buena base para la creación más estable de hogares.

Gráfico 14. Evolución de la ocupación en España. Detalle por grupos de edad (en % anual de variación del número de ocupados)



La remuneración real del trabajo en España continúa su pérdida de capacidad de compra al crecer a ritmos negativos desde finales de 2016 (**gráfico 15, panel A**), lo que implica que los ingresos de los trabajadores pueden afrontar peor los precios crecientes de vivienda, como ya se remarcaba en anteriores informes. Además, la debilidad en la expansión de los flujos financieros, a pesar de que han experimentado ritmos de crecimiento del 11% de media en 2018 (en cuanto al número de operaciones) es insuficiente (ver el **gráfico 15, panel B**). Este flujo reducido establece un canal de acceso a la propiedad residencial muy estrecho, de manera que la población joven que necesita una vivienda tiene dificultades para acceder a través de la compra por insuficiente financiación.

Los hogares con ingresos medios podrían comprar una vivienda según nuestros cálculos, ya que la ratio de accesibilidad (que mide la capacidad de pago de la cuota hipotecaria dado un nivel de ingreso) se encuentra cercano al 30% en media nacional. La falta de acceso en propiedad es debida, fundamentalmente, a la reducida oferta de fondos hipotecarios, según respaldan las estadísticas disponibles. De hecho, si se establecen comparaciones, el número de créditos hipotecarios para la compra de viviendas que se concedió en 2018 es equivalente al que se concedía en 1992, año de fuerte crisis en el sector residencial.

No obstante a todo ello, durante 2018 ha podido producirse una mejoría de las condiciones de acceso (a medida que el crédito fluye y el empleo se asienta) que se refleja en los datos vistos de transacciones, aunque una buena parte de los demandantes naturales de viviendas todavía afrontan una sola alternativa, que es el alquiler.

Gráfico 15.a. Ingresos salariales por trabajador y precios de las viviendas (media trimestral, % de crecimiento)

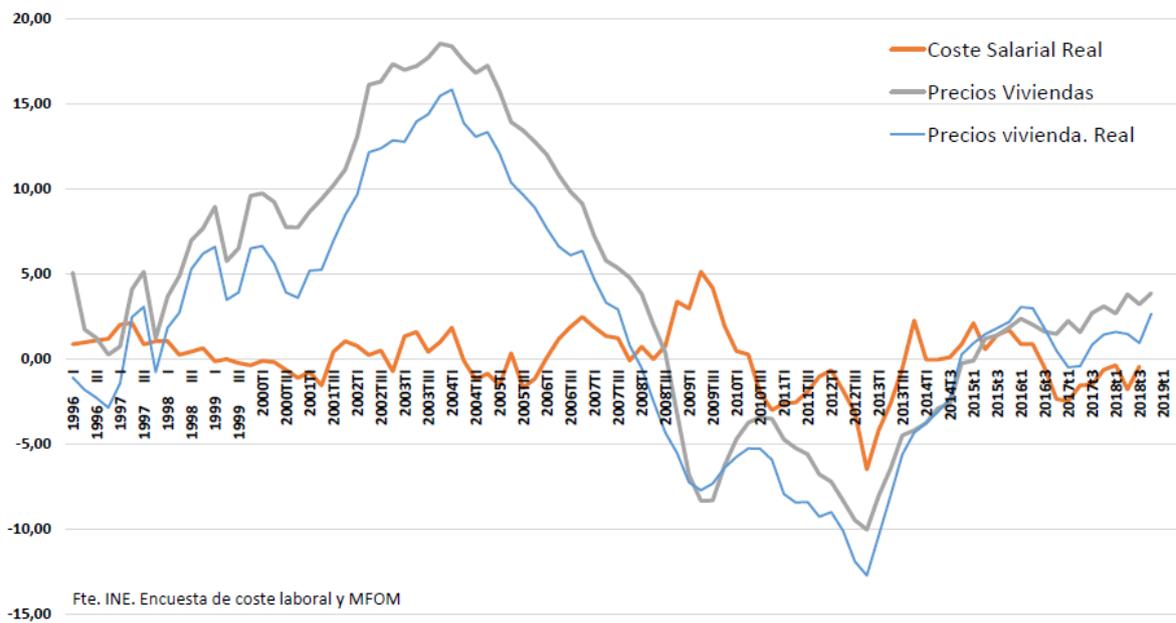
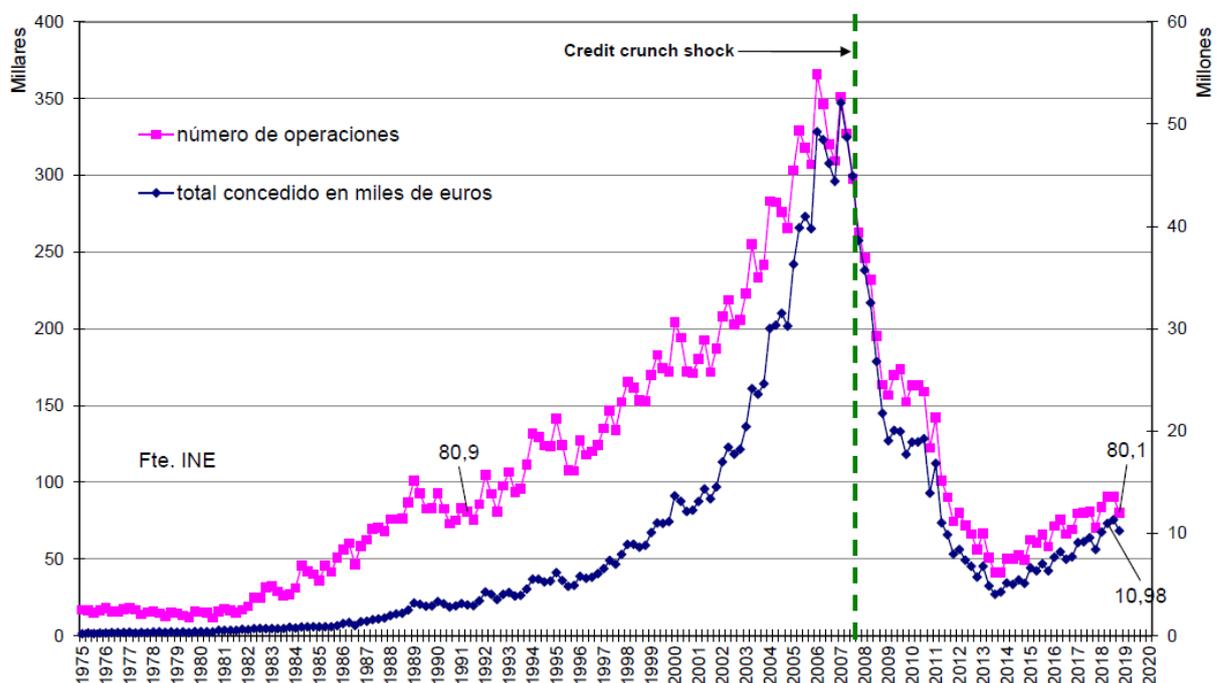
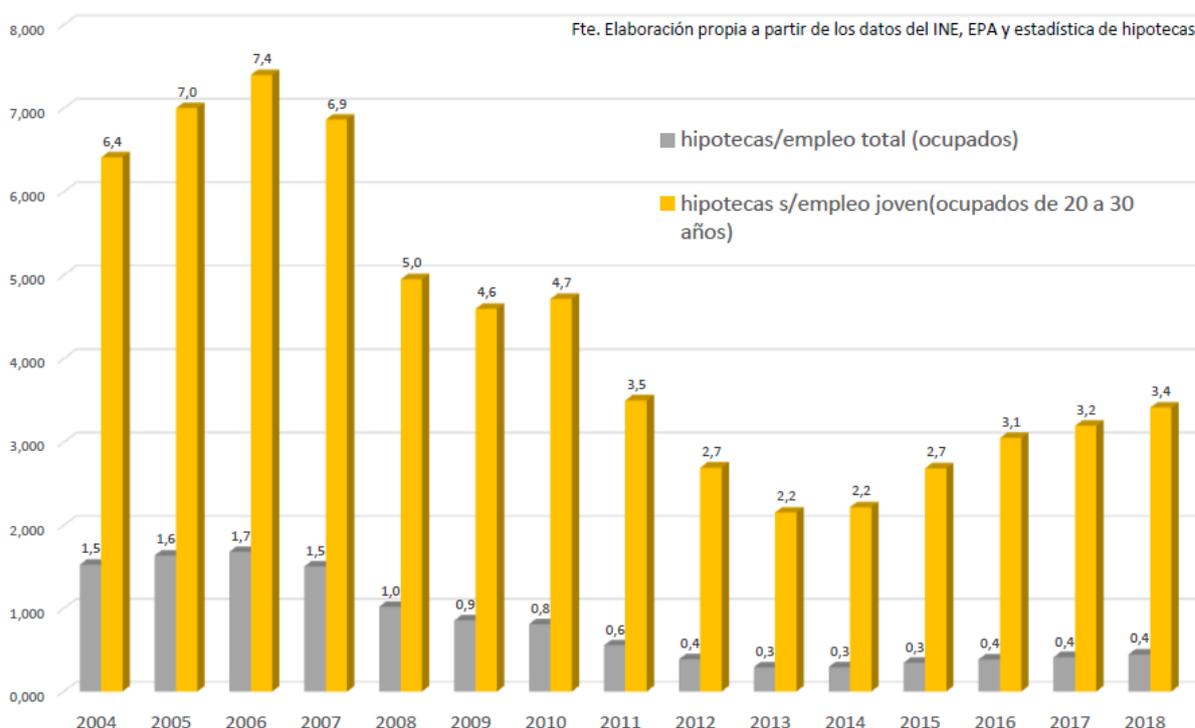


Gráfico 15.b. Hipotecas urbanas concedidas en España. Número e importe



Parece, por tanto, que los mercados actuales de viviendas experimentan una segmentación entre aquellos demandantes con particularidades que le permiten acceder a la propiedad, y los que no. En ellos, la demanda compite por las unidades existentes (en su mayoría de segunda mano) y el acceso en propiedad se resuelve dependiendo de la capacidad de obtener un crédito, o bien si se dispone de ahorro suficiente para la compra directa. Una parte relevante de los compradores no españoles pueden comprar en efectivo (las estadísticas muestran que hay alrededor de un 40% de las transacciones que no se asocian a un crédito hipotecario), lo que les permite competir por la vivienda en mejores condiciones. Durante los últimos años, el sistema financiero parece recuperar su sensibilidad ante la demanda de los nuevos hogares (gráfico 16) incrementando los flujos asociados al nuevo empleo joven, lo que respaldaría la idea de que una parte del aumento de las transacciones tienen como objeto el uso de la vivienda como hogar permanente, y obtienen un crédito para ello.

Gráfico 16. Ratios comparativas (en %)



Los hogares sin acceso a hipoteca o ahorro no pueden comprar y, por tanto, acuden al mercado de alquiler como (única) fórmula de acceso residencial. La menor intensidad en el crecimiento de los alquileres que se veía en el gráfico 7 durante 2018, pone de manifiesto una reducción en las tensiones que responden a una posible caída de la demanda de alquiler debida, según nuestra opinión, a tres factores: el primero es el agotamiento de la capacidad de crecer de los precios (con la demanda de alquiler al límite en su capacidad de pago); el segundo sería los efectos del menor crecimiento económico del último año (con efectos muy evidentes en las capitales asociadas al turismo: Canarias, Mallorca, Málaga, pero también en Madrid), y el tercero, al transvase de parte de estos demandantes al mercado de propiedad por la vía de salida de las transacciones. Si ocurre esto último, se verá crecer los precios de propiedad con mayor intensidad en los próximos períodos, como arrojan las estimaciones en este trabajo.

La evolución de la economía española durante el año 2018 muestra un debilitamiento en los ritmos de crecimiento económico que es el resultado de una ralentización en la producción del sector industrial arrastrada por un cambio de tendencia en el comercio internacional. Como ocurrió durante principios de la década de 2000, en una reacción aparentemente contra-cíclica el sector de la construcción ha mantenido tasas de expansión fuertes, tanto desde el VA del propio sector como en el de los servicios inmobiliarios, mientras la industria se debilita. El protagonista de esta fortaleza es la inversión residencial, y otras construcciones a lo largo de 2018.

Destaca la fortaleza de las transacciones de viviendas durante 2018, que alcanza, en valor, una proporción equivalente al 7% del PIB del año. Los indicadores que explican este dinamismo del mercado inmobiliario no arrojan duda alguna del buen momento: con transacciones de viviendas (solo en el caso de las de segunda mano) que han alcanzado los niveles previos a la crisis, empleo en servicios inmobiliarios creciendo a tasas por encima de la media y precios reales creciendo, aunque sin tanto impulso.

Esta evolución es reflejo del proceso de recuperación de la economía y de la acumulación de la demanda de hogares que requiere una vivienda, así como del hecho de que aparentemente el mercado está empezando a reducir las barreras que se impusieron al mercado residencial tras la crisis económica. Estas barreras se alzaron como consecuencia del hundimiento de la edificación hasta mínimos históricos tras el impacto de la crisis financiera, y la consecuente destrucción del aparato productivo, que tuvo como consecuencia la pérdida de la flexibilidad que tradicionalmente tuvo la construcción residencial para reaccionar con rapidez al aumento de demanda de viviendas. Esa flexibilidad, que fue envidia de algunos países europeos, parece no existir ya a la vista de los datos: a pesar de la acumulación de demanda y de la extraordinaria tensión que ésta ha ejercido sobre los precios de alquiler en los lugares de mayor creación de empleo, las presiones no han conseguido empujar a la edificación de forma adecuada, como ocurrió en el pasado.

Y no lo ha hecho como consecuencia de las barreras mencionadas. La primera ha sido la falta de financiación (tras la demonización del sector que vio cerrarse los flujos financieros a cualquier actividad relacionada, tanto de oferta como de demanda, desde el mismo inicio de la crisis); la segunda ha sido el proceso de devaluación interna que ha reducido los niveles de ingresos de los trabajadores, minorando su capacidad de pago; la tercera fue la caída enorme del empleo, que redujo drásticamente la demanda, así como aumentó las dificultades de pago de los hogares, generando una creciente aversión al endeudamiento; por último, la reducción al mínimo del tamaño del sector de oferta, que hace que no pueda reaccionar lo suficiente cuando se requiere el aumento de unidades. De las cuatro barreras, afortunadamente la primera y tercera han mejorado, y el lento aumento de los precios está permitiendo el acceso en propiedad a hogares con salarios no demasiado elevados. El aparente transvase de la demanda desde el alquiler a la propiedad que parece inducirse del análisis estadístico en 2018 es una muestra de ello, con los mercados de alquiler perdiendo tensión, aunque manteniendo, aún, importantes problemas de acceso para los hogares con menor renta que deberán ser resueltos.

Sin embargo, todavía se necesita una mayor creación de empleo, con salarios razonables, y la recuperación de la estructura productiva de construcción, dos barreras que insertan rigidez a los mercados y alargan la solución de los problemas relacionados con la vivienda.

La debilidad de la industria no es una buena noticia, ya que se necesitan los empleos que pueden estar siendo afectados en ese sector. Por su parte, el hecho de que sea la construcción uno de los sectores que más crecen en el último año compensando la caída industrial, puede traer de vuelta el fantasma de 'la economía del ladrillo', una definición miope que generó posiciones que censuraban como mala la producción y capacidad de arrastre de la actividad constructora. No obstante, de momento, parece que las expectativas son de crecimiento: la opinión de los empresarios de la construcción sobre el futuro va en la dirección

optimista, se estiman crecimientos en los precios a partir de 2020, y las transacciones han alcanzado los máximos anteriores a la crisis de viviendas de segunda mano, aunque la caída en el consumo de bienes duraderos de los hogares en 2018 inserta una marca de incertidumbre en las predicciones para el próximo año.

Por último, dos reflexiones. Por un lado, los tipos de interés no han repuntado durante 2019 como se esperaba, y tanto el BCE como la Reserva Federal parece que garantizan que no lo harán durante todo el año. Esto ha sido un balón de oxígeno para los hogares que tienen hipotecas y para la inversión en construcción. Su aumento a partir de 2020 debería llegar con un sector de la construcción más asentado en el proceso expansivo y robusto a estos cambios, aunque cualquier aumento en los costes financieros podría hacer retrasar el crecimiento.

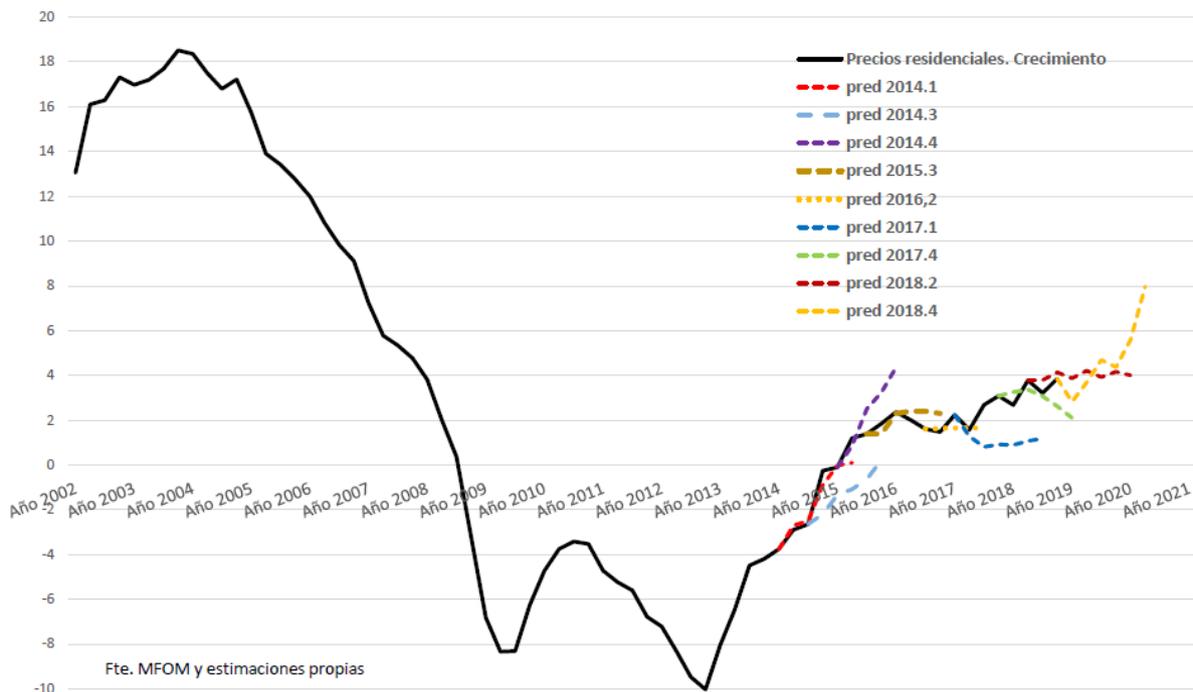
En segundo lugar, sería bueno no perder la oportunidad de apoyar a un sector de la construcción moderno y con formación. Incorporar segmentos educativos para la formación de la mano de obra técnica y básica es fundamental para el período que viene, donde la calidad de la construcción determinará su eficiencia energética y el cumplimiento de los objetivos de sostenibilidad. La previsión es que el parque de viviendas tendrá que someterse a un intenso proceso de rehabilitación energética en las próximas dos décadas, y la formación de su mano de obra garantiza la calidad en construcción e instalaciones, que son elementos clave para conseguir la reducción de emisiones requerida, con los menores costes posibles.

Introducción

Hace ya cinco años que se realiza un seguimiento de los precios de las viviendas y de la evolución del sector de la construcción y de la vivienda desde el observatorio de valoración de la AEV. Con el informe número 10, este observatorio ha analizado el proceso de crisis y la recuperación del mercado residencial, primero cada trimestre y luego cada semestre, con el fin de observar de cerca cómo se producía la reacción del sector de la construcción a la incipiente recuperación de la economía española tras casi una década de recesión y crisis, una de las más relevantes de nuestra historia reciente.

Cada informe ha seguido de forma sistemática un orden de análisis que facilita la comprensión y evaluación de los factores que dirigen la edificación. En una buena parte de los casos, se han utilizado variables nuevas o extraídas de grandes bases de datos para dar respuesta a las incógnitas a las que se enfrentaba la identificación de las principales causas impulsoras del mercado de viviendas en España. En todos los casos, el informe daba un paso adelante haciendo una estimación de los precios de las viviendas para el siguiente período. Como se ve a continuación (**gráfico 1**), las estimaciones de los precios que se han realizado fundamentadas en la lógica económica, han generado valores muy cercanos a los ritmos de crecimiento de los precios que luego se han materializado en los mercados. En el gráfico, la línea negra refleja el crecimiento nominal de los precios de las viviendas (medidos con la base del MFOM), mientras las líneas de colores y trazos representan las estimaciones realizadas en este observatorio. Como se observa, todos los informes aciertan (salvo el segundo) en el cálculo del crecimiento de los precios del siguiente trimestre, la mayoría de los informes aciertan en los dos y tres trimestres siguientes al último observado, y el primero de los informes lo hizo en todo un año y medio de predicción (línea punteada en rojo para la predicción desde 2014.1). En dos de ellos, la estimación a partir del segundo semestre se deriva hacia valores que luego no ocurrieron y son, precisamente, dos años de cambio de tendencia: en 2015 (en la estimación hasta el 2º trimestre, ya que a partir del 3er trimestre la estimación es muy precisa) y 2017 (en que parece consolidarse una expansión suave pero sistemática a partir del tercer trimestre contra la previsión de la estimación). Los cambios de tendencia son reflejo de variaciones en los mecanismos de mercado y, en estos casos, ocurrieron meses después de realizar la predicción.

Gráfico 1. Precios de vivienda en España y predicciones (en tasas anuales de variación)



Estos resultados respaldan la idea de que los precios de las viviendas responden al comportamiento de los factores que son analizados en los informes de la AEV, y amparan su metodología.

Las razones para el Observatorio

El observatorio trataba de ser un ámbito en el que se desvelasen y analizasen las razones de la negativa evolución de la construcción y, especialmente, de los precios de las viviendas como elemento esencial en los procesos de valoración, con el fin de reconocer el momento en que pudiesen volver a una situación de estabilidad. El mercado de la vivienda había experimentado el fuerte impacto de la crisis financiera que redujo su edificación al mínimo histórico en tan solo tres años y aceleró el proceso de ralentización de los precios desde 2008 hasta hacerse negativo en 2009 por primera vez en las últimas tres décadas.

Habían pasado ya siete años de fuerte inactividad en el mercado residencial y la profundización de la crisis económica en España se prolongaba debido a los dos sucesivos shocks que habían impactado en la economía: la crisis financiera de 2007 (primer shock, que dejó el sistema financiero sin liquidez), y la crisis de la deuda (segundo shock, que derivó en una política de austeridad que redujo la aportación económica al sistema procedente del sector público). En ese tiempo, los precios inmobiliarios siguieron reduciéndose a un ritmo del 6% en media anual. Esta caída sistemática sin aparente recuperación ponía en jaque la idea de que la construcción mejoraría pronto (tanto por el ritmo de crecimiento económico que se iba asentando desde 2014, como por el volumen de transacciones todavía existentes en el mercado), y extendía la percepción (alimentada también por el bajo nivel de viviendas iniciadas) de que existían algún tipo de restricciones inobservables que eran las causas que impedían una evolución más positiva de este sector, todo ello en un ambiente confuso en el que se combinaban la falta de comprensión de las dinámicas inmobiliarias, pocas estadísticas, problemas sociales relacionados con la accesibilidad residencial y los tópicos explicativos tradicionales de este mercado.

La situación general

Desde 2014, los informes evidencian cómo la economía española crece asociada a las exportaciones y a la inversión en el sector industrial. Aunque se detectan inicios de reactivación de la construcción, en esencia este sector no tiene una contribución sustancial al crecimiento económico durante este período como consecuencia de la reducción a mínimos de la actividad sectorial y de la falta de reacción de la oferta. En el caso del sector residencial, la construcción de viviendas desde 2009 cae al mínimo histórico y la mayor parte de la actividad se concentra en la finalización de obras previas hasta bien entrado 2018. Prácticamente, una década perdida para la construcción de viviendas que ha tenido, como resultado, una falta de oferta de viviendas nuevas que restringe el mercado cuando se generaliza la recuperación, especialmente, en las áreas donde se concentra el empleo.

Los sectores de edificación no residencial, sin embargo, sí experimentaron cierto crecimiento asociado a fuertes volúmenes de inversión internacional, aunque su peso no ha sido lo suficientemente relevante como para reactivar el sector en su conjunto. Por su parte, la obra pública, a pesar de algunos repuntes, se encuentra igualmente en mínimos. Esto ocurre a pesar de noticias y datos que hacen referencia a una recuperación sectorial, que reflejaban en realidad, los avances del sector desde niveles muy pequeños de producción.

La demanda de viviendas

La situación de la demanda es una de las cuestiones de mayor interés en este período por cuanto que reflejan las distorsiones que la economía española ha sufrido tras la crisis y que se han transmitido al mercado de viviendas en forma de ausencia de presión sobre los precios (justo al contrario que tan solo una década antes). Por un lado, el desempleo y el proceso de devaluación interna⁴ redujeron los ingresos y, con

⁴ Se conoce como 'devaluación interna' al proceso por el cual la economía rebaja los valores de sus factores productivos y sus rentas derivadas, como respuesta a la necesidad de un desajuste en el exterior, al no poder reducir el valor de su moneda. En este caso, la devaluación interna se centró en una caída drástica de los costes de producción,

ellos, la capacidad de acceso residencial de los hogares que necesitaban una vivienda. Adicionalmente, el mayor efecto de aquel sobre el grupo de los hogares jóvenes, la congelación de los ingresos salariales y el aún endeudamiento de las familias, planteaban un entorno muy difícil de acceso a la vivienda en propiedad, entorno que se reforzaba con la incertidumbre sobre la recuperación del empleo al igual que con la reducida financiación desde el sistema financiero que llegaba al mercado inmobiliario. Estos factores han constreñido (y siguen haciéndolo) la demanda estable de viviendas en propiedad y contribuyeron a la limitación en la recuperación de sus precios. Sin embargo, por otro lado, los menores precios residenciales, las bajas rentabilidades financieras en los activos normalmente utilizados para el ahorro y la desconfianza en los mecanismos financieros, han contribuido a convencer a un buen número de españoles residentes (y no españoles, aunque en un peso sustancialmente menor) a comprar viviendas. Así, en los momentos más duros de la crisis, las transacciones residenciales lideradas por aquellos, llegaron a alcanzar las 360 mil en media por año, cifra que es casi un 40% del máximo de transacciones (año 2006), muy elevada a todas luces para el nivel de crisis existente.

Sin duda, esta disparidad en el comportamiento refleja la distorsión comentada: la demanda de los hogares que necesitaban una vivienda ha tenido que orientarse hacia el alquiler por no poder hacerlo en propiedad, incluidos aquellos hogares que han perdido sus viviendas como resultado de la crisis, pero, paralelamente, se producía la absorción de las unidades existentes con menores precios por otro segmento de los hogares residentes. El mercado de renta, con una oferta pequeña, ha experimentado fuertes crecimientos de los alquileres como consecuencia de la concentración de la demanda del primer grupo, limitando y endureciendo, de nuevo, el acceso residencial. Este proceso ha afectado masivamente a aquellos hogares que han migrado para tener un empleo. Por otro lado, las transacciones de las viviendas de segunda mano (ya que no hay nuevas por la falta de construcción) arriba mencionadas a precios muy atractivos, ha mantenido el mercado inmobiliario activo, y ha podido reducir sustancialmente la oferta excedentaria existente.

A medida que la oferta se agotaba, los precios dejaron de caer y se empezaron a recuperar, lo que atrajo la inversión en nuevas unidades (muy tímidamente) y una progresiva mejoría en las expectativas y la renovada expansión en las transacciones, movilizandando una parte importante del parque ya existente.

La situación actual

Se podría decir que, a lo largo de todo el período que el observatorio ha analizado, se han ido configurando tres tipos de limitaciones que afectan al mercado residencial español, que aún perduran y que actúan como elementos que restringen el correcto mecanismo de asignación. Como se ve adelante, dos de ellas proceden de la evolución económica misma, pero sus efectos sobre este sector son muy relevantes.

La primera es el desajuste de los salarios medios en relación con los precios de las viviendas, que se alejan de la proporción de equilibrio que deberían tener. Este hecho se ha producido por una congelación de los salarios, que no crecen o lo hacen muy poco (por debajo de la inflación) más que por el aumento de los precios residenciales, lo que implica que los hogares (especialmente los nuevos) pierden capacidad para pagar una vivienda en propiedad. La relación entre precios de las viviendas e ingresos medios en España ha empeorado desde el ciclo expansivo y se encuentra, aún en 2018, en niveles elevados, lo que refleja una barrera importante que dificulta la compra de viviendas por parte de los hogares de ingresos medios.

Este hecho fractura el reparto tradicional que ha existido entre los hogares por fórmula de tenencia (propiedad y alquiler) y hace que la mayor parte de los demandantes de viviendas se concentren en el alquiler, tensionando las rentas. En estos casos, se esperaría que hubiese grupos de inversión que comprasen viviendas y las movilizasen para el alquiler aumentando su oferta, pero no hay evidencia de que esto esté ocurriendo en los mercados españoles de forma generalizada, aunque sí en aquellos mercados más grandes.

incluidos salarios y otras rentas, respuesta de una menor actividad económica, para reducir el déficit público y privado acumulado.

La segunda consiste en el insuficiente flujo de créditos para el sector, que dificulta la construcción de unidades nuevas, pero también la entrada en propiedad. Aunque la demanda de créditos se ha resentido tras la crisis como resultado de una situación de desconfianza y una tendencia a la reducción del endeudamiento de los hogares, la aplicación de elevadas ratios de crédito/valor hace que una parte de los hogares con capacidad de pago no puedan adquirir una vivienda por la exigencia de una elevada cifra de ahorro previo. La restricción crediticia está actuando de elemento limitativo al acceso de aquella parte de los hogares que podrían pagar en condiciones normales, a la par que para la actividad de la construcción.

La tercera limitación se concentra en una estructura productiva del sector de la construcción muy mermada (y estigmatizada) tras la fuerte crisis, que no tiene ya la capacidad de respuesta que mostró en el anterior ciclo y no puede flexibilizar la oferta cuando el mercado lo requiere. Bien al contrario, la supervivencia de menos empresas (y su aversión al riesgo derivado de la experiencia previa) hace que éstas puedan tener cierto poder de mercado si construyesen, con una potencial capacidad de elevar costes.

Las tres limitaciones actúan de forma conjunta haciendo que las respuestas del mercado residencial sean lentas, como se observa en la dinámica de la construcción de viviendas. No obstante, tras el gran ciclo edificador anterior, el tamaño de mercado ha podido crecer de manera que las transacciones actuales se alimentan básicamente de viviendas existentes (como muestran las transacciones), aunque no se sabe si suficientemente. El mercado de alquiler es, aún, el segmento de tenencia residencial más desconocido y tensionado en España.

Es posible que la falta de dinamismo en la construcción pueda haber afectado las dinámicas de crecimiento en la economía española, limitando su capacidad productiva. También es posible que, de nuevo tras una década, la actividad constructora incipiente esté supliendo la debilidad de otros sectores (como el industrial) en momentos coyunturales. La capacidad de impulso de una economía que tiene el sector de la construcción es grande por lo que la recuperación de la producción en este sector parece configurarse como una de las claves para consolidar el crecimiento económico. De forma simultánea, una construcción más ágil de viviendas ayudaría al ciclo de construcción de vivienda pública, y serviría de ayuda al elevado número de hogares con problemas de accesibilidad residencial que han quedado tras la crisis.

Parece que se dan las condiciones para que estos procesos se produzcan en el futuro, y este observatorio estará atento para evaluar los cambios y sus efectos sobre el sector residencial español y la evolución de sus precios.

El concepto acuñado de 'hipotecas verdes' (*Green Mortgages*) sugiere la idea de que estas figuras financieras se especializan como fórmula para la financiación de proyectos que incorporen eficiencia energética. La percepción es correcta, y la novedad en este concepto proviene de que se asocia la concesión de préstamos a las iniciativas de eficiencia como la herramienta para buscar soluciones a varios problemas simultáneamente relacionados con la energía y la vivienda, como son: la baja tasa de eficiencia energética de un parque mayoritariamente construido entre los sesenta y setenta (en toda Europa), la falta actual de financiación a las actividades de construcción, la necesidad de acelerar la transformación energética hacia esquemas de menores emisiones, la débil respuesta a las iniciativas de eficiencia energética impulsadas, el riesgo financiero percibido en la concesión de hipotecas a las viviendas y los problemas de accesibilidad a la vivienda. Por supuesto, los trabajos existentes no sostienen que las *Green Mortgages* pudieran resolver todos y cada uno de estos problemas, pero sí hay evidencia real sobre su contribución a mejorar algunos de ellos, una evidencia tan robusta que está haciendo reaccionar a gobiernos y empresas financieras potenciando el lanzamiento (y expansión) de estas 'nuevas' figuras.

El '*green mortgage*' no tiene una definición claramente definida (Edge Environment⁵, 2019) y esto es el resultado de reconocer tantas vinculaciones a esta figura financiera. Se considera, de forma genérica, que una hipoteca verde es cualquier hipoteca que, de alguna forma, da reconocimiento al deudor por haber elegido una vivienda sostenible o haber contribuido a aumentar la sostenibilidad energética. Definida de esta manera, puede tomar distintas formas: (1) puede ser una figura financiadora de la propiedad que incorpora beneficios como descuentos en los tipos de interés, que tiene mayores ratios de crédito valor u otra ventaja financiera frente a los patrones normales. (2) También puede tomar la forma de crédito adicional que financie mejoras en eficiencia energética del edificio, o bien, por último, (3) podría ser una figura convencional pero que incorporase algún ahorro/devolución de sus cuotas si se producen mejoras o nuevas instalaciones que impliquen mayor sostenibilidad energética. Estas tres fórmulas son las que están siendo adaptadas, indistintamente, por las instituciones financieras.

El concepto

La idea que se encuentra detrás de la creación de estas figuras es que una vivienda más sostenible aumenta más rápidamente su valor, y lo hace por encima del coste derivado de la instalación o mejora energética. Este hecho supone un premium plasmado en mayores precios que tiene implicaciones importantes en la visión de los agentes del mercado, pero también desde las instituciones financieras. Existen, por tanto, ventajas para todos que están impulsando la creación de las hipotecas verdes.

La ventaja principal radica en capitalizar los beneficios que la sostenibilidad (o las viviendas sostenibles) tendrían sobre el hogar (y por extensión, sobre la sociedad). El primero sería la reducción de los costes de suministros que haría que un hogar pudiese liberar parte de sus ingresos para otros gastos en lugar de energía. Esta es una cuestión importante si se piensa en los hogares con problemas de pagos de vivienda, para los que tener una vivienda sostenible podría resolver cuestiones de pobreza energética y de falta de consumo. La reducción en los costes corrientes que una vivienda verde tendría (además de la reducción en los gastos de enfermedad derivados de las viviendas frías, también demostrados empíricamente), podría aumentar la capacidad de pago de la hipoteca de estos hogares (Lenders⁶, 2017).

⁵ Edge Environment (2019), An Idiot's Guide to Green Mortgages, disponible en <https://edgeenvironment.com/idiots-guide-green-mortgages>

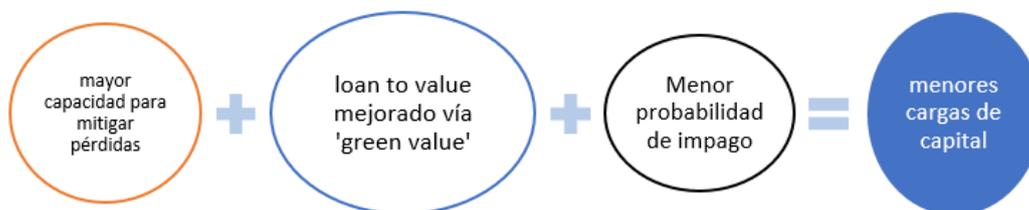
⁶ Lenders. Improving energy costs in mortgages. Promoting energy efficiency in homes (2017) Online Household Fuel Bill Estimator: A free, working example, disponible en www.EPCmortgage.org.uk

En segundo lugar, los trabajos indican que las viviendas verdes muestran mayores valores de mercado y su revalorización es más rápida, lo que resulta un fuerte atractivo para la compra, además de incentivo a la construcción ya que el mercado podría tener ‘garantizada’ la venta frente a las unidades convencionales. Estos conceptos implican que aumenta la accesibilidad económica de la población por el hecho de residir en una vivienda verde. Un aumento en la capacidad de pago implica, también, una reducción en los indicadores de riesgo del sistema financiero, y en este campo es donde se encuentra el mayor atractivo.

Efectos sobre el sistema financiero

El atractivo se centra en que las figuras de las hipotecas verdes muestran mejores parámetros que las convencionales en el propio mecanismo interno de decisión del sistema financiero y tienen mucho que ver con los niveles de riesgo que se asumen y con el control que requiere el colateral. En cuanto a los niveles de riesgo, en primer lugar, estas unidades incorporan un menor riesgo de impago derivado de su mayor revalorización, que implica que la evolución de la razón entre el crédito concedido y el valor actual (ratio crédito/valor) desciende más rápidamente y reduce el riesgo asociado al préstamo antes que en otras unidades. En segundo lugar, la evidencia en otros países (en investigaciones reputadas) confirman que las hipotecas verdes tienen una menor tasa de impago (¡un 32% menos!) que el resto, lo que implica que los bancos que las conceden asumen un riesgo de impago menor. En tercer lugar, las instituciones financieras podrían conseguir liquidez adicional asociada a esta fórmula de crédito, ya que existe una demanda creciente de bonos sostenibles (Green Bonds) a nivel global, lo que permitiría al sistema financiero que emitiese hipotecas verdes entrar en este segmento, y obtener así vías adicionales de financiación del mercado de capitales. En un entorno donde la liquidez puede volver a ser crucial, este es un buen segmento para especializarse. Es verdad que para emitir bonos verdes la institución financiera debería identificar con precisión las unidades sobre las que concede una hipoteca. Y este es el cuarto punto: es necesario que financiadores (y los mercados) puedan asociar un crédito verde a una vivienda verde para reconocer la menor tasa de riesgo existente y así asegurar que estos créditos tienen mayor garantía. Esta mayor seguridad requiere la identificación del nivel de calidad sostenible de la vivienda (quizás con las Certificaciones hoy día existentes u otro sistema) y controlar el proceso de construcción sostenible (en el caso de los créditos a promotor). Hay que darse cuenta que este hecho diferenciaría el mercado de hipotecas, y la mayor transparencia entre ambos grupos contribuiría a una mayor confianza en los mercados internacionales⁷.

La concentración de la demanda en viviendas sostenibles crearía una mayor demanda crediticia, tanto de construcción como para la transacción de la propiedad ya construida, lo que reactivaría los flujos de financiación. Todas estas ventajas tendrían, como contrapartida, que el sistema financiero aplique mejores condiciones a las hipotecas verdes, a saber, menores tipos de interés y mayores ratios de crédito valor, que implican mayor cobertura de capital hipotecario (Lenders, 2017). De hecho, la reducción en el riesgo asociada a estas figuras debería reducir claramente las cargas de capital para la institución financiera⁸, y ésta se debería trasladar al consumidor final. El EeMAP lo explica de la siguiente manera:



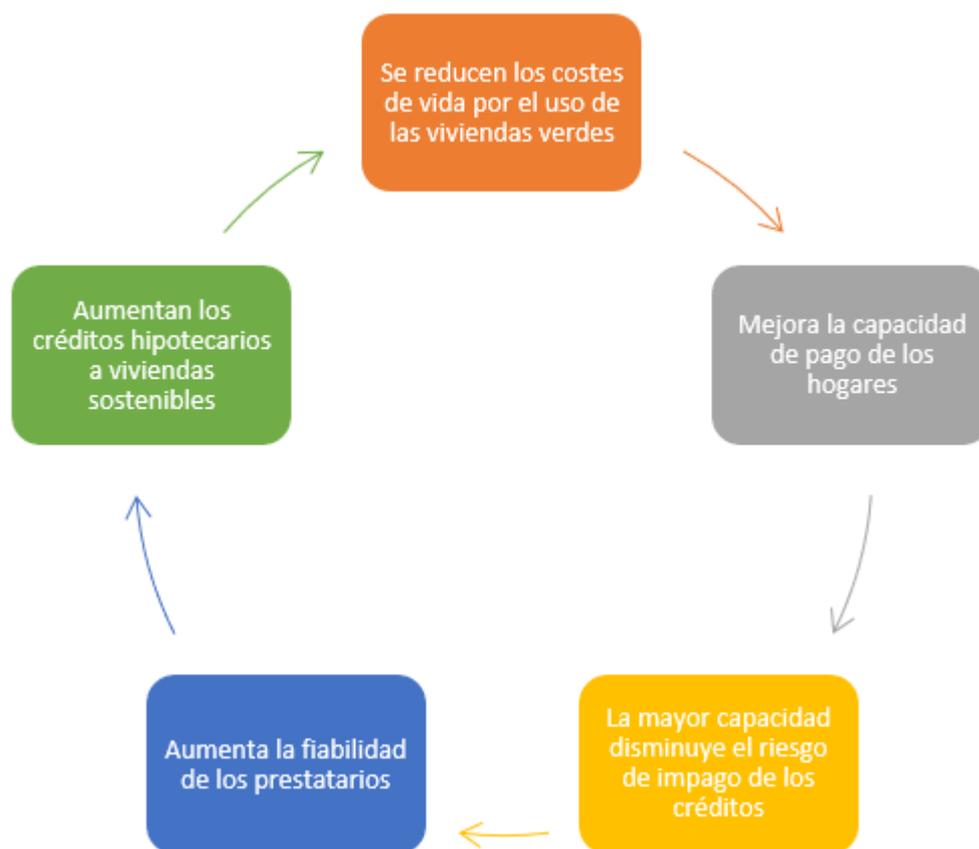
Fte. Eemap, op cit

⁷ Estos objetivos están claramente identificados en un macroproyecto que se ha comenzado en Rumanía: “El programa de certificación de viviendas sostenibles (“Green Homes certified by RoGBC”) diferenciará el Mercado permitiendo aportar indicadores de calidad, ahorro energético de largo plazo y de sostenibilidad en el mercado”. Ver Romania Green Building Council Green Homes & Mortgages (2018). A toolkit for residential investors and developers, disponible en www.rogbc.org

⁸ Stephen Richardson, y James Drinkwater (2017), creating an energy efficient mortgage for Europe (EeMAP). A Review of Building Performance Indicators that Impact Mortgage Credit Risk. WorldGBC Europe Regional Network

La convicción sobre estos hechos hace que, para el Romania Green Building Council (2018), una hipoteca verde es un producto hipotecario único para viviendas que se ofrece a través de la participación de bancos que reconocen la compra de viviendas con certificado de sostenibilidad público con descuento en los tipos de interés debido a la reducción en el riesgo de impago hipotecario y a los mayores valores asociados a estas viviendas.

Si se combinan los efectos sobre los demandantes y sobre el sistema financiero, el resultado final es un círculo virtuoso como el siguiente:



Fte. La autora

No hay que insistir en que el aumento de la demanda de viviendas sostenibles es uno de los objetivos de la Unión Europea para reducir las emisiones dentro de los planes multianuales de sostenibilidad.

Impacto

Todos estos argumentos han desatado un creciente interés en las hipotecas verdes. En abril de 2018, el Barclays emitió su primera hipoteca verde; en noviembre de 2018 fue Freddie Mac quien hizo lo mismo (GreenCHOICE Mortgage) con el objetivo de tener una figura específica que ayudase a llevar a cabo las mejoras en las viviendas para aumentar su eficiencia energética, especialmente para hogares con menores niveles de renta⁹. Recientemente, un grupo de 37 bancos europeos han iniciado un proyecto piloto para desarrollar Green Mortgages y EON y BNP Paribas están desarrollando su proyecto piloto¹⁰.

⁹ Freddie Mac launches new, “green” mortgage | 2018-11-16 | Housing Wire, disponible en www.housingwire.com/articles/

¹⁰ Lana Clements (2018), E.ON and BNP Paribas to develop ‘green mortgages’, octubre, disponible en <https://www.mortgagesolutions.co.uk/author/lanaclements/>

Hay proyectos de investigación de calado analizando este segmento impulsados por la EU (el más conocido es el proyecto EeMAP¹¹, que analiza las características de las viviendas sostenibles y las especificidades que debería tener la figura hipotecaria en su financiación).

Posiblemente, como consecuencia de este conocimiento acumulado y la rápida respuesta por parte de las instituciones, algunos países han lanzado proyectos a nivel nacional para impulsar la creación de hipotecas verdes. La república de Irlanda ha sido uno de ellos, con el proyecto Energy Efficient Mortgages: A greener future for Ireland¹², aunque es de destacar la iniciativa en Rumanía, con un plan integrado de incentivo al desarrollo de viviendas sostenibles y un despliegue de medidas financieras que las complementan. En concreto, en este último proyecto se regulan y crean certificados de *green homes* para permitir que el consorcio de bancos conceda *green mortgages* a los hogares que accedan a una de ellas, de manera que crean simultáneamente el sistema de certificación y control de eficiencia energética y lo asocian a la financiación específica.

Conclusión

Los incentivos mencionados podrían funcionar de forma diferente entre países. Dado que uno de los principios de la argumentación se basa en el ahorro energético de las familias, la forma de tarificación está fuertemente implicada en el desarrollo de este círculo virtuoso. Los sistemas de reconocimiento de las viviendas sostenibles también (los Certificados energéticos) y pueden jugar un papel fundamental en el desarrollo de estas figuras. La introducción de estas figuras en las distintas economías parece que va a ser rápida, aunque para ello, se necesitarán hacer ajuste y, sobre todo, modificar las perspectivas financieras y sociales hacia una mayor cooperación entre instituciones públicas y privadas, y una mayor responsabilidad social.

Referencias e información en Webs

- Freddie Mac launches new, “green” mortgage | 2018-11-16 | Housing Wire, disponible en www.housingwire.com/articles
- Lenders (2017). Improving energy costs in mortgages. Promoting energy efficiency in homes. Online Household Fuel Bill Estimator: A free, working example, disponible en www.EPCmortgage.org.uk
- Romania Green Building Council Green Homes & Mortgages (2018). A toolkit for residential investors and developers, disponible en www.rogbc.org
- Stephen Richardson, James Drinkwater (2017), Creating an energy efficient mortgage for Europe (EeMAP), A Review of Building Performance Indicators that Impact Mortgage Credit Risk, WorldGBC Europe Regional Network, disponible en www.eemap.energyefficientmortgages.eu
- Stephen Richardson, y James Drinkwater (2017), Creating an energy efficient mortgage for Europe (EeMAP). A Review of Building Performance Indicators that Impact Mortgage Credit Risk. WorldGBC Europe Regional Network
- https://www.igbc.ie/energy-ef_cientmortgages-a-greener-future-for-ireland/
- <https://www.mortgagesolutions.co.uk/news/2018/10/17/duncombe-makes-good-broker-mortgage-protection-event-2018/>

¹¹ Stephen Richardson, James Drinkwater (2017), Creating an energy efficient mortgage for Europe (EeMAP), A Review of Building Performance Indicators that Impact Mortgage Credit Risk, WorldGBC Europe Regional Network, disponible en www.eemap.energyefficientmortgages.eu

¹² https://www.igbc.ie/energy-ef_cientmortgages-a-greener-future-for-ireland/



CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

| | Evolución temporal de las variables | | | | | | | | |
|---|-------------------------------------|---------|---------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | Anual | | | Trimestral | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018 | III-17 | IV-17 | I-18 | II-18 | III-18 | IV-18 |
| I. Precios | | | | | | | | | |
| I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales) | | | | | | | | | |
| Total nacional | 4,7 | 6,2 | 6,7 | 6,7 | 7,2 | 6,2 | 6,8 | 7,2 | 6,6 |
| Vivienda nueva | 6,5 | 6,0 | 6,4 | 6,5 | 7,4 | 5,7 | 5,7 | 6,1 | 8,0 |
| Vivienda de segunda mano | 4,4 | 6,3 | 6,8 | 6,7 | 7,2 | 6,3 | 7,0 | 7,3 | 6,4 |
| I.2.- Tasaciones (M² Fomento). Precio medio del m² de la vivienda libre | | | | | | | | | |
| Total Nacional (euros/m ²) | 1.503 | 1.539 | 1.591 | 1.540 | 1.559 | 1.567 | 1.588 | 1.590 | 1.619 |
| (Tasas interanuales) | 1,9 | 2,4 | 3,4 | 2,7 | 3,1 | 2,7 | 3,8 | 3,2 | 3,9 |
| Madrid y Barcelona (Tasas interanuales) | 5,4 | 6,0 | 7,6 | 6,9 | 6,7 | 6,7 | 8,8 | 7,4 | 7,5 |
| II. Oferta | | | | | | | | | |
| II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (M² Fomento) | | | | | | | | | |
| Total nacional (Miles) | 92,1 | 109,0 | 128,8 | 26,3 | 26,8 | 30,1 | 34,0 | 32,0 | 32,8 |
| Total nacional (Tasas interanuales) | 20,3 | 18,4 | 18,1 | 22,8 | 15,1 | 11,9 | 16,8 | 21,7 | 22,2 |
| II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (M² Fomento) | | | | | | | | | |
| Total nacional (Miles) | 64,8 | 81,3 | ... | 20,0 | 19,9 | 21,6 | ... | ... | ... |
| Total nacional (Tasas interanuales) | 28,1 | 25,5 | ... | 38,6 | 13,4 | 10,7 | ... | ... | ... |
| II.2B.- Licencias de Vív. concedidas por los Ayuntam. últ. 12 meses (M² Fomento) | | | | | | | | | |
| Total nacional (Miles) | 58,5 | 65,4 | ... | 16,1 | 18,0 | 22,5 | 21,2 | 13,0 | ... |
| Total nacional (Tasas interanuales) | 59,8 | 11,7 | ... | 28,5 | -5,0 | 54,2 | 27,4 | -18,8 | ... |
| II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (M² Fomento) | | | | | | | | | |
| Total nacional (miles) | 41,5 | 53,8 | ... | 13,5 | 14,1 | 12,8 | 18,0 | 16,8 | 17,0 |
| Total nacional (Tasas interanuales) | -13,3 | 29,7 | ... | 37,8 | 25,5 | 9,6 | 24,0 | 24,2 | 20,3 |
| II.4.- Consumo de Cemento (TM, M² Fomento) | | | | | | | | | |
| Total nacional (Tasas interanuales) | -2,9 | 11,1 | ... | 6,1 | 17,6 | 2,8 | 12,4 | ... | ... |
| III. Demanda | | | | | | | | | |
| III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (M² Fomento) | | | | | | | | | |
| Total nacional (Miles) | 458,0 | 532,0 | ... | 119,0 | 145,0 | 135,4 | 161,4 | 131,8 | 153,2 |
| Total nacional (Tasas interanuales) | 13,9 | 16,3 | ... | 14,4 | 14,2 | 8,6 | 12,1 | 10,8 | 5,6 |
| Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales) | 21,3 | 16,8 | ... | 15,2 | 9,6 | 0,5 | 6,5 | 2,6 | ... |
| III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV) | | | | | | | | | |
| Viviendas (miles) | | | | | | | | | |
| Total | 333,1 | 397,0 | ... | 87,8 | 106,5 | 106,5 | 117,2 | 90,8 | ... |
| (Tasas interanuales) | 11,4 | 19,2 | ... | 19,4 | 23,4 | 8,4 | 11,9 | 3,4 | ... |
| Total Inmuebles (miles) | | | | | | | | | |
| Total | 522,7 | 649,1 | ... | 142,9 | 173,0 | 162,6 | 176,2 | 139,7 | ... |
| (tasas interanuales) | 11,1 | 24,2 | ... | 21,3 | 23,2 | 0,1 | 3,0 | -2,2 | ... |
| Importe medio de las viviendas tasadas (miles) | | | | | | | | | |
| Viviendas en bloque | 153,9 | 157,3 | ... | 157,4 | 160,5 | 163,1 | 168,0 | 167,0 | ... |
| Viviendas unifamiliares | 242,4 | 248,4 | ... | 246,1 | 252,0 | 246,4 | 252,0 | 252,0 | ... |
| Superficies medias en m² de las viviendas tasadas para MH | | | | | | | | | |
| Viviendas en bloque | 106,9 | 105,5 | ... | 104,9 | 106,3 | 105,0 | 105,0 | 106,0 | ... |
| Viviendas unifamiliares | 199,7 | 210,1 | ... | 202,8 | 202,6 | 235,8 | 197,0 | 196,0 | ... |
| III.3.- Población >=25 años (INE) (Variación interanual - miles) | | | | | | | | | |
| Total | 94,0 | 98,0 | 227,0 | 94,0 | 98,0 | 128,0 | 150,0 | 184,0 | 227,0 |
| Número de Hogares (INE) (millones) | 18,49 | 18,53 | 18,63 | 18,52 | 18,53 | 18,55 | 18,56 | 18,59 | 18,63 |
| Variación interanual (miles) | 91 | 43 | 95,0 | 60 | 43 | 46 | 57 | 74 | 95 |
| IV. Empleo y Salarios | | | | | | | | | |
| IV.1.- Ocupados EPA (Variación interanual) (miles) | | | | | | | | | |
| Tasa para juvenil (20-29 años) | 414 | 490 | 566,2 | 235,9 | -50,8 | -124,2 | 469,9 | 183,9 | 36,6 |
| | 31,4 | 27,5 | 24,3 | 26,4 | 26,2 | 26,0 | 24,4 | 23,4 | 23,4 |
| IV.2.- Construcción y Empleo | | | | | | | | | |
| Ocupados EPA en Construcción (miles) | | | | | | | | | |
| Total | 1.079,3 | 1.143,7 | 1.279,9 | 1.154,6 | 1.143,7 | 1.151,9 | 1.215,2 | 1.240,2 | 1.279,9 |
| (Variación interanual) | 2,0 | 6,0 | 11,9 | 4,3 | 6,0 | 6,5 | 7,2 | 7,4 | 11,9 |
| Empleo CN en Construcción (miles de personas) | | | | | | | | | |
| Total | 1.069,5 | 1.157,6 | 1.285,5 | 1.137,6 | 1.157,6 | 1.144,5 | 1.209,7 | 1.230,7 | 1.285,5 |
| (Variación interanual) | 2,6 | 7,2 | 11,1 | 5,3 | 7,2 | 7,7 | 8,5 | 8,2 | 11,1 |
| Empleo CN en actividades inmobiliarias (miles) | | | | | | | | | |
| Total | 187,5 | 210,9 | 229,8 | 222,9 | 210,9 | 226,5 | 239,3 | 245,7 | 229,8 |
| (Variación interanual) | 6,4 | 3,1 | 9,0 | 2,9 | 3,1 | 4,1 | 8,0 | 10,3 | 9,0 |
| IV.3.- Salarios | | | | | | | | | |
| Coste salarial Total por trabajador (Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE) | | | | | | | | | |
| Total nacional (Tasas interanuales) | 1.897,5 | 1.900,1 | ... | 1.809,1 | 2.020,1 | 1.844,2 | 1.951,8 | 1.842,6 | ... |
| | -0,3 | 0,1 | ... | 0,3 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | 1,9 | ... |
| V. Financiación y Accesibilidad | | | | | | | | | |
| V.1.- Saldos | | | | | | | | | |
| Crédito total al sector privado no financiero BE (tasa interanual) | | | | | | | | | |
| Total | -1,0 | -0,1 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | -0,3 | -0,5 | -0,1 | 1,0 |
| Crédito hipotecario total BE (tasa interanual) | | | | | | | | | |
| Total | -3,8 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual) | | | | | | | | | |
| Total | -3,3 | -2,9 | -1,9 | -2,8 | -2,8 | -2,6 | -2,1 | -1,7 | -1,4 |
| Ratio de dudosidad | | | | | | | | | |
| Total | 4,73 | 4,75 | ... | 4,72 | 4,75 | 4,59 | 4,5 | 4,3 | ... |
| Crédito a las actividades inmobiliarias (tasa interanual) | | | | | | | | | |
| Total | -10,6 | -8,9 | ... | -8,82 | -8,95 | -14,71 | -13,3 | -13,6 | ... |
| V.2.- Flujos | | | | | | | | | |
| Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE) | | | | | | | | | |
| Tasa interanual | | | | | | | | | |
| Total | 14,6 | 9,9 | 11,1 | 24,0 | 1,3 | 5,6 | 13,3 | 12,0 | 14,0 |
| Número (miles cada trimestre) | | | | | | | | | |
| Total | 282,7 | 310,6 | 345,2 | 80,8 | 70,3 | 84,1 | 90,5 | 90,5 | 80,1 |
| Importe medio de las hipotecas (miles) | | | | | | | | | |
| Total | 109,9 | 116,8 | 123,7 | 118,3 | 119,6 | 120,5 | 121,4 | 125,1 | 128,0 |
| Plazo medio de las nuevas hipotecas (años) | | | | | | | | | |
| Total | 23,1 | 23,4 | 23,6 | 23,4 | 23,5 | 23,7 | 23,3 | 23,3 | 24,1 |
| V.3.- Accesibilidad | | | | | | | | | |
| LTV medio BE (%) | | | | | | | | | |
| Total | 63,9 | 65,1 | 65,7 | 64,9 | 65,6 | 65,5 | 64,9 | 65,9 | 66,5 |
| % prestamos con LTV >80% BE | | | | | | | | | |
| Total | 14,3 | 14,0 | 14,8 | 13,5 | 14,5 | 14,5 | 14,5 | 15,4 | 14,9 |
| Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE (años) | | | | | | | | | |
| Total | 6,7 | 7,0 | 7,4 | 7,0 | 7,2 | 7,2 | 7,3 | 7,4 | 7,4 |
| Esfuerzo teórico anual BE (%) | | | | | | | | | |
| Total | 30,3 | 31,1 | 32,3 | 31,0 | 31,0 | 31,4 | 32,3 | 32,8 | 32,3 |



CURSO/GUÍA PRÁCTICA VALORACIONES INMOBILIARIAS Y TASACIONES RICS

Perito tasador inmobiliario





Índice

| | |
|---|-----------|
| ¿QUÉ APRENDERÁ? | 18 |
| PARTE PRIMERA | 19 |
| RICS. Estándares internaciones de valoración inmobiliaria. | 19 |
| Capítulo 1. Los estándares internaciones de valoración inmobiliaria. | 19 |
| 1. ¿Qué es el RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors?)? | 19 |
| 2. El Libro Rojo de RICS (RICS Appraisal and Valuation Standards). | 20 |
| a. Objetivo de estas normas: los más altos estándares profesionales de tasación inmobiliaria. | 21 |
| b. Las Normas Internacionales de Valoración (IVS) | 21 |
| TALLER DE TRABAJO | 23 |
| En España coexisten normas nacionales e internacionales de valoración inmobiliaria. | 23 |
| 1. Normativa Internacional. | 23 |
| IVS (International Valuation Standards) | 23 |
| Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) e Información Financiera (NIIF). | 23 |
| Estándares de RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors), miembro de la IVSC | 23 |
| 2. Normativa Europea. Normativa Europea: Sigue los EVS o European Valuation Standards, redactados por TEGOVA (The European Group of Valuer's Association). | 24 |
| 3. Normativa Española. Orden ECO/805/2003, modificada por la EHA 3011/2007 y la EHA 564/2008. | 24 |
| 4. Diferencias entre las normativas de valoración inmobiliaria. | 24 |
| a. Comprobaciones a juicio del valorador RICS. | 25 |
| b. Valor certificado o punto de referencia de los inversores inmobiliarios. | 25 |
| c. Concepto de Valorador. Diferencias RICS y normativa nacional. | 25 |
| d. Valoraciones de derechos sobre inmuebles (IVS) | 25 |
| 5. Elección del método de valoración internacional en función de la tipología del inmueble. | 26 |
| TALLER DE TRABAJO | 27 |
| Si el cliente es una SOCIMI o un fondo, exigirá un informe de valoración RICS. | 27 |
| TALLER DE TRABAJO | 28 |
| Las valoraciones realizadas bajo los estándares de la Royal Institucion of Chartered Surveyors (RICS). | 28 |
| 1. Las valoraciones realizadas bajo los estándares de la Royal Institucion of Chartered Surveyors (RICS). | 28 |
| 2. El Libro Rojo de RICS. | 28 |
| 3. Valoraciones según normativa RICS - IVS | 29 |
| TALLER DE TRABAJO | 32 |
| ¿Quién puede certificar valoraciones RICS? | 32 |
| 1. Homologación de profesional inmobiliario por RICS | 32 |
| 2. Homologación de agencias por RICS. | 32 |
| TALLER DE TRABAJO | 34 |



| | |
|---|------------|
| Guía para solicitar el reconocimiento RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors). | 34 |
| 1. RICS ofrece dos calificaciones: Chartered (MRICS) y Associate (AssocRICS). | 34 |
| 2. Chartered (MRICS). 5 años de experiencia | 34 |
| 3. Asociado (AssocRICS) | 35 |
| 4. Modelo de acuerdo de colegio profesional español con RICS. | 35 |
| TALLER DE TRABAJO | 44 |
| Caso real. Tasación de edificio bajo los estándares de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). | 44 |
| 1. Instrucciones y Términos de Referencia | 45 |
| 2. El Activo, Análisis y Aspectos Legales | 45 |
| 2.1. Localización | 45 |
| 2.2. Descripción. | 45 |
| 2.3. Superficies | 45 |
| 2.4. Estado del inmueble. | 45 |
| 2.5. Consideraciones Medioambientales. | 45 |
| 2.6. Situación Urbanística | 45 |
| 2.7. Impuestos. | 45 |
| 2.8. Propiedad. | 45 |
| 2.9. Arrendamientos | 45 |
| 3. Comentario de Mercado | 45 |
| 3.1. Coyuntura Económica | 45 |
| 3.2. Mercado Residencial | 45 |
| 3.3. Comparables de Mercado | 45 |
| 4. Valoración | 45 |
| 4.1. Método de Valoración. | 45 |
| 4.2. Valoración. | 45 |
| 5. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales | 45 |
| 5.1. Supuestos Generales. | 45 |
| 5.2. Condiciones Generales | 45 |
| 5.3. Supuestos Especiales | 45 |
| TALLER DE TRABAJO | 87 |
| Caso real. Tasación de cartera inmobiliaria bajo los estándares de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). | 87 |
| 1. Instrucciones y Términos de Referencia. | 87 |
| 2. Valoración. | 87 |
| 3. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales. | 87 |
| TALLER DE TRABAJO | 125 |
| Caso real. Informe de valoración patrimonial por APORTACION NO DINERARIA de inmueble a una SOCIMI bajo los estándares de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). | 125 |
| Introducción | 126 |
| Conflicto de interés | 126 |
| Finalidad del informe | 126 |
| Descripción de la operación y partes intervinientes | 126 |
| Identificación de las sociedades participantes en la operación | 126 |
| Descripción de la aportación no dineraria | 126 |
| Valoración efectuada por la sociedad | 126 |
| Documentación examinada | 126 |
| Hipótesis utilizadas | 126 |
| Alcance | 126 |
| Criterios de valoración | 126 |
| Suscripción incompleta | 126 |



| | |
|---|------------|
| Fecha del informe _____ | 126 |
| Cargas _____ | 126 |
| CONCLUSIÓN _____ | 126 |
| ANEXOS _____ | 126 |
| ANEXO I: Principios generales del análisis _____ | 126 |
| ANEXO II: Principios generales y condiciones de contratación _____ | 126 |
| ANEXO III: Relación detallada de inmuebles a aportar _____ | 126 |
| TALLER DE TRABAJO _____ | 177 |
| Estándares RICS, contenidos en el Libro Rojo. _____ | 177 |
| 1. Conformidad y requisitos éticos _____ | 178 |
| 2. Acuerdo de los Términos de Contratación _____ | 178 |
| 3. La base de valor _____ | 178 |
| La base de valor _____ | 178 |
| Valor de Mercado _____ | 178 |
| Renta de Mercado _____ | 178 |
| Valía y valor de inversión _____ | 178 |
| Valor Razonable _____ | 178 |
| 4. Aplicaciones _____ | 178 |
| Valoraciones para Estados Financieros elaboradas bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) _____ | 178 |
| Valoraciones para Préstamos con Garantía _____ | 178 |
| Valoraciones de Activos del Sector Público para Informes Financieros _____ | 178 |
| 5. Comprobaciones _____ | 178 |
| Inspecciones y Comprobaciones _____ | 178 |
| Verificación de la Información _____ | 178 |
| 6. Informes de Valoración y referencias publicadas _____ | 178 |
| Contenido mínimo de los informes de Valoración _____ | 179 |
| Descripción de un informe _____ | 179 |
| Bases de valor _____ | 179 |
| Supuestos especiales _____ | 179 |
| Coste de reposición depreciado en el sector privado _____ | 179 |
| Coste de reposición depreciado en el sector público _____ | 179 |
| Comparativa de las valoraciones de coste de reposición depreciado y Valores de Mercado alternativos _____ | 179 |
| 7. Valores Negativos _____ | 179 |
| Propiedades sitas en más de un Estado _____ | 179 |
| Incorporación de otras valoraciones _____ | 179 |
| Consejos Preliminares sobre la Valoración _____ | 179 |
| Publicación _____ | 179 |
| Publicación de Referencias a los Supuestos Especiales y las Desviaciones _____ | 179 |
| 8. Valoraciones bajo las NIIF _____ | 179 |
| Criterios Orientativos _____ | 179 |
| Valoración de inmuebles ligados a una actividad económica _____ | 179 |
| Instalaciones y equipos _____ | 179 |
| Valoración de carteras y grupos de propiedades _____ | 179 |
| Terrenos para la extracción mineralógica y eliminación de residuos _____ | 179 |
| 9. Incertidumbre en la valoración _____ | 179 |
| PARTE SEGUNDA _____ | 284 |
| Peritajes inmobiliarios _____ | 284 |
| Capítulo 2. Peritajes inmobiliarios _____ | 284 |
| 1. ¿Qué es un peritaje inmobiliario? _____ | 284 |



| | |
|---|------------|
| 2. ¿Qué es un perito judicial inmobiliario? | 284 |
| a. Perito tasador inmobiliario o perito inmobiliario. | 284 |
| b. Perito judicial inmobiliario | 284 |
| 3. Clases de peritos inmobiliarios. | 285 |
| a. Tasadoras inmobiliarias homologadas por el Banco de España para operaciones financieras. | 285 |
| b. Perito judicial. | 285 |
| c. Perito inmobiliario a efectos generales y tributarios. | 285 |
| d. Tasador inmobiliario online. | 285 |
| 4. ¿Quién puede ser perito judicial inmobiliario? | 286 |
| 5. ¿Cuándo interviene el Perito Judicial inmobiliario? | 286 |
| a. Nombramiento judicial. | 286 |
| b. Elaboración de un informe pericial de tasación a requerimiento del juzgado | 287 |
| TALLER DE TRABAJO | 289 |
| El perito inmobiliario como ayuda para solucionar conflictos. | 289 |
| 1. Preparación de la defensa judicial. | 289 |
| 2. Imparcialidad a efectos de una solución arbitral. | 290 |
| 3. Herramientas y metodologías adecuadas para la realización del Informe Pericial inmobiliario. | 290 |
| TALLER DE TRABAJO | 291 |
| Intervenciones más frecuentes de los peritos inmobiliarios. | 291 |
| 1. Como Perito Asesor Técnico. | 291 |
| 2. Como Perito Tasador. | 291 |
| 3. Como garante del cumplimiento de la normativa de edificación. | 292 |
| Capítulo 3. Requisitos de un peritaje inmobiliario. | 293 |
| 1. Competencia profesional del perito de la edificación. | 293 |
| 2. Independencia. | 293 |
| 3. Concreción. | 294 |
| 4. Resolución técnica del problema. | 294 |
| 5. Diligencia profesional. | 294 |
| 6. Informe del perito inmobiliario | 294 |
| TALLER DE TRABAJO | 296 |
| Los requisitos del perito inmobiliario. | 296 |
| TALLER DE TRABAJO | 299 |
| Cuestiones preliminares en la redacción de peritajes de la edificación. | 299 |
| 1. Pensar en que el lector no tiene que ser un experto de la edificación. | 299 |
| 2. Guardar las formas respecto a la parte contraria. | 299 |
| 3. No olvidar que el perito es un técnico y mejor que no haga de abogado. | 300 |
| 4. Consejos prácticos de redacción de peritajes. | 300 |
| TALLER DE TRABAJO | 302 |
| Estructura básica de los informes periciales de la edificación. | 302 |
| 1. Presentación. | 302 |



| | |
|---|------------|
| 2. Cuerpo del informe. | 303 |
| a. Introducción. | 303 |
| Antecedentes. | 303 |
| Documentación consultada para la elaboración del informe. | 303 |
| b. Valoraciones del Informe. | 304 |
| c. Comentarios. | 304 |
| d. Conclusiones, recomendaciones y parte final. | 305 |
| e. Anexos. | 306 |
| 3. Estructura del informe. | 306 |
| a. Aspectos formales | 306 |
| b. Reportaje gráfico y técnico. | 308 |
| TALLER DE TRABAJO | 310 |
| Redacción del informe/dictamen/peritaje | 310 |
| Índice | 310 |
| Introducción | 310 |
| Antecedentes | 310 |
| Visita | 311 |
| Análisis | 311 |
| Consideraciones | 311 |
| Conclusión | 311 |
| Valoración | 311 |
| TALLER DE TRABAJO | 312 |
| Elaboración de informes y dictámenes periciales de la edificación. | 312 |
| 1. Toma de datos. | 312 |
| 2. Medios técnicos del perito de la edificación. | 312 |
| Cámara fotográfica. | 312 |
| Distanciómetro. | 313 |
| Flexímetro. | 313 |
| Monitores de fisuras | 314 |
| Deformómetro | 315 |
| Equipos especiales (esclerómetro, el pachómetro, medidores de ultrasonidos, analizadores de corrosión, de control de permeabilidad, etc.) | 315 |
| Capítulo 4. El peritaje judicial inmobiliario. | 316 |
| 1. ¿Qué es un informe de peritación judicial? | 316 |
| 2. Actuaciones del Perito Judicial Inmobiliario. | 316 |
| a. Peritación judicial | 316 |
| b. Arbitraje | 316 |
| 3. Clases de peritaciones. | 317 |
| a. Peritaciones Civiles | 317 |
| b. Peritos de parte y peritos por designación judicial. | 317 |
| c. Peritaciones Penales | 317 |
| d. Peritaciones de tipo contencioso administrativo y urbanístico. | 317 |
| 4. Contenido de la Peritación Inmobiliaria: tasación de un inmueble o un derecho urbanístico. | 318 |
| a. Proceso de instrucción | 318 |
| b. Pruebas periciales y contrapericiales | 318 |
| c. Análisis y valoración económica de un inmueble. | 318 |
| d. Análisis de pruebas | 319 |
| e. Testificar en juicio | 319 |
| 5. Tasación inmobiliaria. | 319 |
| 6. Estructura de los informes periciales judiciales de la edificación. | 319 |



| | |
|---|------------|
| 7. Declaración de tachas del perito judicial de la edificación. _____ | 320 |
| 8. Juramento del perito judicial de la edificación. _____ | 321 |
| TALLER DE TRABAJO _____ | 322 |
| El perito judicial inmobiliario. _____ | 322 |
| 1. Diferencias entre el informe pericial de la edificación particular ("dictamen técnico") y el judicial ("informe pericial"). _____ | 322 |
| 2. Peritajes de la edificación para presentar una demanda o para contestar a una demanda. _____ | 322 |
| 3. La ratificación en juicio del dictamen pericial de la edificación. _____ | 323 |
| 4. Reglas deontológicas del perito judicial de la edificación. _____ | 323 |
| 5. Contenido del dictamen pericial de la edificación. _____ | 323 |
| a. Estructura básica de todo dictamen pericial. UNE 197001. _____ | 323 |
| b. Causa del daño. _____ | 324 |
| c. Reparación edificatoria. _____ | 324 |
| d. Partes intervinientes. _____ | 324 |
| e. Valoración de los daños. _____ | 324 |
| f. Anexos. _____ | 325 |
| 6. La prueba pericial en el procedimiento judicial. _____ | 325 |
| a. La prueba pericial en la jurisdicción civil. _____ | 326 |
| b. Medio de prueba de los dictámenes periciales extrajudiciales. _____ | 327 |
| c. Designación de peritos. _____ | 327 |
| d. Control de la imparcialidad de los peritos. Tacha de peritos. _____ | 328 |
| e. Abstención y recusación de los peritos designados por el órgano judicial. _____ | 330 |
| f. Condiciones exigibles a los peritos. _____ | 330 |
| g. Tramite de Juramento o promesa _____ | 332 |
| Perito de parte. _____ | 332 |
| Perito por designación judicial. _____ | 332 |
| h. Practica de la prueba _____ | 333 |
| i. Contenido del dictamen pericial. _____ | 333 |
| j. El Careo de peritos y la "pericial conjunta". _____ | 334 |
| k. Honorario de los peritos _____ | 334 |
| l. Valoración de la prueba pericial. _____ | 335 |
| 7. La pericial en la jurisdicción penal. _____ | 335 |
| 8. El dictamen pericial en la jurisdicción social. _____ | 336 |
| TALLER DE TRABAJO _____ | 338 |
| Criterios generales para la elaboración de informes y dictámenes periciales. Norma UNE 197001-2011 _____ | 338 |
| 1. La redacción de dictámenes periciales se realiza conforme a la Norma UNE 197001-2011, sobre criterios generales para la elaboración de informes y dictámenes periciales. _____ | 338 |
| 2. Los requisitos generales de la UNE 197001:2011. _____ | 340 |
| 3. Normas de la UNE 197001 en la redacción de dictámenes periciales. _____ | 341 |
| Código o referencia de identificación _____ | 342 |
| Dato de partida _____ | 342 |
| Dictamen pericial _____ | 342 |
| Requisitos generales _____ | 342 |
| Título _____ | 343 |
| Documento _____ | 343 |
| Paginación _____ | 343 |
| Identificación _____ | 343 |



| | |
|---|------------|
| Generalidades _____ | 343 |
| Contenido _____ | 343 |
| Declaración de tachas _____ | 344 |
| Juramento o promesa _____ | 344 |
| Índice general _____ | 344 |
| Cuerpo del informe o dictamen pericial _____ | 344 |
| Alcance _____ | 345 |
| Antecedentes _____ | 345 |
| Consideraciones preliminares _____ | 345 |
| Documentos de referencia _____ | 345 |
| Terminología y abreviaturas _____ | 345 |
| Análisis _____ | 345 |
| Conclusiones _____ | 346 |
| Anejos _____ | 346 |
| 4. Estructura básica de todo dictamen pericial. UNE 197001. _____ | 346 |
| 5. Contenido del informe pericial de la edificación y urbanismo. _____ | 347 |
| Antecedentes _____ | 347 |
| Documentos facilitados, recopilados y examinados _____ | 347 |
| Inspecciones realizadas _____ | 347 |
| Metodología del informe _____ | 347 |
| Relación de lesiones o de daños que deban ser valorados _____ | 347 |
| Análisis de las lesiones o daños _____ | 348 |
| Partes intervinientes. _____ | 348 |
| Valoración de los daños. _____ | 348 |
| Anexos. _____ | 348 |
| TALLER DE TRABAJO _____ | 366 |
| ¿Cómo afecta la Ley de enjuiciamiento civil a los peritos inmobiliarios? _____ | 366 |
| 1. Del dictamen de peritos _____ | 366 |
| Objeto y finalidad del dictamen de peritos. Juramento o promesa de actuar con objetividad _____ | 366 |
| Aportación con la demanda y la contestación de dictámenes elaborados por peritos designados por las partes _____ | 367 |
| Anuncio de dictámenes cuando no se puedan aportar con la demanda o con la contestación. Aportación posterior _____ | 368 |
| Aportación de dictámenes en función de actuaciones procesales posteriores a la demanda. Solicitud de intervención de los peritos en el juicio o vista _____ | 368 |
| Solicitud de designación de peritos por el tribunal y resolución judicial sobre dicha solicitud. Designación de peritos por el tribunal, sin instancia de parte _____ | 369 |
| Condiciones de los peritos _____ | 370 |
| Procedimiento para la designación judicial de perito _____ | 370 |
| Llamamiento al perito designado, aceptación y nombramiento. Provisión de fondos _____ | 371 |
| Tachas de los peritos. Tiempo y forma de las tachas _____ | 371 |
| Contradicción y valoración de la tacha. Sanción en caso de tacha temeraria o desleal _____ | 372 |
| Operaciones periciales y posible intervención de las partes en ellas. _____ | 372 |
| Emisión y ratificación del dictamen por el perito que el tribunal designe. _____ | 373 |
| Posible actuación de los peritos en el juicio o en la vista. _____ | 373 |
| Valoración del dictamen pericial. _____ | 374 |
| Cotejo de letras. _____ | 374 |
| Documentos indubitados o cuerpo de escritura para el cotejo. _____ | 374 |
| Producción y valoración del dictamen sobre el cotejo de letras. _____ | 375 |
| Otros dictámenes periciales instrumentales de pruebas distintas. _____ | 375 |
| 2. Ley de arbitraje _____ | 375 |
| CHECK-LIST _____ | 377 |
| ¿Qué es una peritación judicial sobre edificios? _____ | 377 |
| 1. ¿Qué legislación regula las peritaciones judiciales sobre edificios? _____ | 377 |



| | |
|---|------------|
| 2. ¿Quién puede ser perito inmobiliario? _____ | 377 |
| 3. ¿Cómo se elige un Perito para redactar una peritación judicial de parte? _____ | 378 |
| 4. ¿Cómo se designa un Perito para redactar una peritación judicial de perito tercero? _____ | 378 |
| 5. ¿Cuándo se puede utilizar una peritación de parte en un asunto no judicial? _____ | 378 |
| 6. ¿Cuándo se puede utilizar en la vía judicial una peritación previamente encargada para un asunto extrajudicial? _____ | 378 |
| 7. ¿Dónde comparece el Perito para aclarar los argumentos expresados en la peritación? _____ | 379 |
| 8. ¿Es obligatorio visar las peritaciones? _____ | 379 |
| PARTE TERCERA _____ | 380 |
| Las tasadoras homologadas por el Banco de España. _____ | 380 |
| Capítulo 5. Las tasadoras homologadas por el Banco de España. _____ | 380 |
| 1. Las tasaciones inmobiliarias para pedir hipoteca deber realizarse por tasadoras homologadas por el Banco de España. _____ | 380 |
| 2. Principales tasadoras homologadas en España _____ | 380 |
| TALLER DE TRABAJO _____ | 384 |
| Normativa reguladora de las Sociedades de tasación. _____ | 384 |
| Ley 2/1981, de 25 de marzo. Regulación del Mercado Hipotecario. _____ | 385 |
| Real Decreto 775/1997, de 30 de mayo. Régimen Jurídico de Homologación de los Servicios y Sociedades de Tasación. _____ | 385 |
| Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras (BOE de 9 de abril). _____ | 385 |
| Orden ECC/371/2013, de 4 de marzo, por la que se modifica la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras. _____ | 385 |
| Orden EHA/564/2008, de 28 de febrero, por la que se modifica la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras _____ | 385 |
| Orden EHA/3011/2007, de 4 de octubre por la que se modifica la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras _____ | 385 |
| Circular n.º 3/1998, de 27 de enero, del Banco de España. Sociedades y servicios de tasación homologados. Información a rendir al Banco de España _____ | 385 |
| Circular 2/2009, de 18 de diciembre, del Banco de España, a sociedades y servicios de tasación homologados, por la que se modifica la Circular 3/1998, de 27 de enero, a las sociedades y servicios de tasación homologados, sobre información a rendir al Banco de España _____ | 385 |
| Circular 7/2010, de 30 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre desarrollo de determinados aspectos del mercado hipotecario. _____ | 385 |
| Circular 3/2014, de 30 de julio, del Banco de España, a las entidades de crédito y sociedades y servicios de tasación homologados, por la que se establecen medidas para fomentar la independencia de la actividad de tasación mediante la modificación de las Circulares 7/2010, 3/1998 y 4/2004, y se ejercitan opciones regulatorias en relación con la deducción de activos intangibles mediante la modificación de la Circular 2/2014. _____ | 385 |
| Ley 2/1981, de 25 de marzo. Regulación del Mercado Hipotecario. _____ | 385 |
| Real Decreto 775/1997, de 30 de mayo. Régimen Jurídico de Homologación de los Servicios y Sociedades de Tasación. _____ | 385 |
| Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras (BOE de 9 de abril). _____ | 386 |
| Orden ECC/371/2013, de 4 de marzo, por la que se modifica la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras. _____ | 386 |



| | |
|---|-----|
| Orden EHA/564/2008, de 28 de febrero, por la que se modifica la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras | 386 |
| Orden EHA/3011/2007, de 4 de octubre por la que se modifica la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras | 386 |
| Circular n.º 3/1998, de 27 de enero, del Banco de España. Sociedades y servicios de tasación homologados. Información a rendir al Banco de España | 386 |
| Circular 2/2009, de 18 de diciembre, del Banco de España, a sociedades y servicios de tasación homologados, por la que se modifica la Circular 3/1998, de 27 de enero, a las sociedades y servicios de tasación homologados, sobre información a rendir al Banco de España | 386 |
| Circular 7/2010, de 30 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre desarrollo de determinados aspectos del mercado hipotecario. | 386 |
| Circular 3/2014, de 30 de julio, del Banco de España, a las entidades de crédito y sociedades y servicios de tasación homologados, por la que se establecen medidas para fomentar la independencia de la actividad de tasación mediante la modificación de las Circulares 7/2010, 3/1998 y 4/2004, y se ejercitan opciones regulatorias en relación con la deducción de activos intangibles mediante la modificación de la Circular 2/2014. | 386 |

Capítulo 6. Tasación pericial inmobiliaria contradictoria. 388

1. ¿Qué es una tasación pericial inmobiliaria contradictoria? 388
Procedimiento tributario de comprobación de valores por parte de la Agencia Tributaria. 388
2. ¿En qué casos se solicita una tasación pericial contradictoria? 388
3. ¿Cómo se solicita una tasación pericial contradictoria? 389
 - a. Procedimiento para solicitar una tasación pericial contradictoria. 389
 - b. Causas de improcedencia de una tasación pericial contradictoria. 389

TALLER DE TRABAJO 391

Jurisprudencia sobre el método de comprobación del valor real de inmuebles a efectos del cálculo del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales 391

1. Método de comprobación del valor real de inmuebles, a los efectos del cálculo del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, que posibilita la Ley General Tributaria. 391
2. Carga de prueba de la administración 392

PARTE CUARTA 435

Valoraciones inmobiliarias. 435

Capítulo 7. Valoraciones. Nueva legislación sobre normas de valoración de inmuebles. 435

1. El régimen legal de las valoraciones como precedente en España de la "Due Diligence inmobiliaria". 435
- 2 El informe de valoración de inmuebles. La labor documentalista del perito tasador y las sociedades de tasación. 437
3. ¿Qué se entiende por valor? Clases de valor. El valor de mercado y su relación con las edificaciones y el urbanismo. 438
 - a. El valor de mercado. 438
 - b. El valor de futuro. 439
 - c. Otros valores. 439
 - Valor intrínseco 439
 - Valor de reposición 439
 - Valor asegurado 439
 - Valor de liquidación o de subasta 439
 - Valor catastral o fiscal 440
 - Valor expropiatorio o urbanístico 440



| | |
|---|-----|
| Clase de "valor" de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo. _____ | 440 |
| Valor de mercado o venal de un inmueble (VM). _____ | 440 |
| Valor del inmueble para la hipótesis de edificio terminado. _____ | 440 |
| Valor de reemplazamiento (VR) _____ | 440 |
| El valor de reemplazamiento bruto o a nuevo (VRB) _____ | 441 |
| El valor de reemplazamiento neto o actual (VRN) _____ | 441 |
| Valor de tasación (VT). _____ | 441 |
| Valor hipotecario o valor a efecto de crédito hipotecario (VH). _____ | 441 |
| Valor máximo legal (VML). _____ | 441 |
| Valor por comparación, valor por actualización, valor residual. _____ | 441 |
| Valoración intermedia de obra. _____ | 441 |

4. Técnicas y procedimientos valoración del suelo: Estudios de viabilidad del suelo. El cálculo y formalización del valor de tasación. Introducción a la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo. _____ 448

| | |
|---|-----|
| Orden ECC/371/2013, de 4 de marzo, por la que se modifica la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras (BOE de 8 de marzo de 2013). _____ | 448 |
| Real Decreto 716/2009, la Orden EHA/564/2008, de 28 de febrero, por la que se modifica la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras. _____ | 450 |
| Orden EHA/564/2008, de 28 de febrero, por la que se modifica la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras. _____ | 457 |

5. Métodos de cálculo de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo. ¿Qué debe saber un inversor? ¿Qué documentación se precisa para la tasación? Metodología de la valoración. Problemática particular en función del tipo de inmueble. _____ 466

| | |
|--|-----|
| a. Determinación de la superficie utilizable o computable. _____ | 466 |
| b. Método del coste. _____ | 471 |
| c. Método de comparación. _____ | 473 |
| d. Método de actualización de rentas. _____ | 474 |
| e. Método residual. _____ | 476 |
| f. Supuestos específicos en la valoración de inmuebles. _____ | 477 |
| 1. En los inmuebles en construcción o en rehabilitación _____ | 478 |
| 2. En los inmuebles terminados _____ | 478 |

6. El certificado de tasación o informe de valoración de inmuebles (situación administrativa, características físicas de la finca, datos registrales, servidumbres, planos de edificación y urbanísticos, valoración económico financiera, etc.). _____ 479

| | |
|--|-----|
| a. Requisitos del certificado _____ | 479 |
| b. Requisitos formales. _____ | 480 |
| c. Estructura general de los informes de tasación. _____ | 481 |
| ➤ Solicitante de la tasación y finalidad. _____ | 482 |
| ➤ Identificación y localización. _____ | 482 |
| ➤ Comprobaciones y documentación. _____ | 482 |
| ➤ Localidad y entorno. _____ | 482 |
| ➤ Descripción y superficie del terreno. _____ | 482 |
| ➤ Descripción y superficie de la edificación. _____ | 482 |
| ➤ Descripción urbanística. _____ | 482 |
| ➤ Régimen de protección, tenencia y ocupación. _____ | 482 |
| ➤ Análisis de mercado. _____ | 482 |
| ➤ Datos y cálculo de los valores técnicos. _____ | 482 |
| ➤ Valores de tasación. _____ | 482 |
| ➤ Condicionantes y advertencias. _____ | 482 |
| ➤ Observaciones. _____ | 482 |
| ➤ Fecha de emisión, caducidad y firmas. _____ | 482 |
| d. Documentación anexa al informe. _____ | 482 |
| Solicitante y finalidad. _____ | 482 |
| Identificación y localización. _____ | 482 |
| Comprobaciones y documentación. _____ | 483 |



| | |
|--|------------|
| Localidad y entorno. _____ | 483 |
| Descripción y superficie del terreno. _____ | 483 |
| Descripción y superficie de la edificación. _____ | 484 |
| Descripción urbanística. _____ | 486 |
| Régimen de protección, tenencia y ocupación. _____ | 487 |
| Análisis de mercado. _____ | 487 |
| Datos y cálculo de los valores técnicos. _____ | 488 |
| Valores de tasación, condicionantes y advertencias. _____ | 489 |
| Fecha de emisión, caducidad y firmas. _____ | 489 |
| Documentación anexa al informe. _____ | 490 |
| 7. Valoraciones urbanísticas. _____ | 490 |
| Real Decreto Legislativo 7/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Suelo y Rehabilitación Urbana. _____ | 491 |
| Artículo 34. Ámbito del régimen de valoraciones. _____ | 491 |
| Artículo 35. Criterios generales para la valoración de inmuebles. _____ | 492 |
| Artículo 36. Valoración en el suelo rural. _____ | 493 |
| Artículo 37. Valoración en el suelo urbanizado. _____ | 493 |
| Artículo 38. Indemnización de la facultad de participar en actuaciones de nueva urbanización. _____ | 494 |
| Artículo 39. Indemnización de la iniciativa y la promoción de actuaciones de urbanización o de edificación. _____ | 495 |
| Artículo 40. Valoración del suelo en régimen de equidistribución de beneficios y cargas. _____ | 496 |
| Artículo 41. Régimen de la valoración. _____ | 496 |
| REGLAMENTO DE VALORACIONES DE LA LEY DE SUELO _____ | 497 |
| Real Decreto 1492/2011, de 24 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de valoraciones de la Ley de Suelo. _____ | 497 |
| TALLER DE TRABAJO _____ | 529 |
| El procedimiento de valoración catastral y su regularización. _____ | 529 |
| 1. Revisión del valor catastral de los suelos urbanizables para los que no se hayan establecido las determinaciones de ordenación detallada o pormenorizada _____ | 529 |
| 2. Ponencia de valores, valor de referencia y valor de repercusión. _____ | 529 |
| 3. Procedimientos Simplificados de tramitación de estas modificaciones valorativas. _____ | 531 |
| 4. Procedimientos de regularización. Tratamiento de alegaciones u otra documentación presentada por los interesados durante la tramitación del procedimiento de regularización. _____ | 532 |
| 5. Tramitación de los expedientes de regularización. _____ | 532 |
| 6. Criterios técnicos para la medición estimada de edificaciones. _____ | 533 |
| 7. Estimación de la antigüedad valorativa. _____ | 533 |
| TALLER DE TRABAJO _____ | 535 |
| Los principios de la tasación inmobiliaria. _____ | 535 |
| 1. Principio de prudencia. _____ | 535 |
| 2. Principio de máxima utilidad. _____ | 535 |
| 3. Principio de adición. _____ | 535 |
| 4. Principio del mínimo error. _____ | 536 |



| | |
|---|------------|
| 5. Principio de objetividad. _____ | 536 |
| 6. Principio de equivalencia o equidad financiera. _____ | 536 |
| 7. Principio de equivalencia funcional. _____ | 536 |
| 8. Principio de variación. _____ | 537 |
| 9. Principio de coherencia. _____ | 537 |
| 10. Principio de importancia relativa. _____ | 537 |
| 11. Principio de transparencia. _____ | 537 |
| 12. Principio de finalidad. _____ | 537 |
| TALLER DE TRABAJO _____ | 539 |
| Métodos de la tasación inmobiliaria. _____ | 539 |
| 1. Método de comparación _____ | 539 |
| Estudio de mercado de inmuebles comparables. Estratificación de la muestra. _____ | 540 |
| Elección de la muestra significativa. Eliminación y homogeneización de la muestra resultante. _____ | 540 |
| Cálculo del valor tipo medio y desviación típica de la muestra obtenida. _____ | 540 |
| Intervalo de aceptación. Valor mínimo y máximo. _____ | 541 |
| Coeficientes correctores. _____ | 541 |
| Método analítico por coeficiente corrector. _____ | 541 |
| Método analítico por corrección de valor. _____ | 541 |
| Método sintético de corrección del valor tipo. _____ | 541 |
| Determinación del valor de mercado. _____ | 541 |
| Conciliación con otros valores. _____ | 541 |
| 2. Método del coste de reposición. _____ | 542 |
| 3 Método de capitalización de rentas. _____ | 542 |
| Valor de capitalización (VC) de un inmueble. _____ | 542 |
| Valor en renta (VC). _____ | 543 |
| 4 Método residual. _____ | 543 |
| Valor Actual Neto (VAN) y el Cash Flow _____ | 544 |
| Método residual sintético _____ | 544 |
| Método residual analítico. _____ | 544 |
| TALLER DE TRABAJO _____ | 544 |
| ¿Riesgo sistemático o riesgo total? _____ | 544 |
| 1. El riesgo total se divide en sistemático y diversificable. _____ | 545 |
| 2. Riesgo sistemático. Si todo va bien mis inmuebles valen mucho. _____ | 545 |
| 3. Riesgo diversificable. Ej.: si me soterran el tren que tengo debajo mi piso vale más. _____ | 545 |
| 3. Diversificación del riesgo de un activo inmobiliario. _____ | 546 |
| 4. La distinción entre riesgo sistemático y diversificable es el CAPM. Capital Asset Pricing Model (CAPM) sobre rentabilidad esperada de un activo inmobiliario. _____ | 546 |
| 5. El premio por riesgo es proporcional al riesgo total o al riesgo sistemático. _____ | 547 |
| 6. Para calcular el valor de un piso, el tasador descuenta los flujos según su riesgo sistemático. _____ | 548 |
| 7. Valor actualizado penalizado VAP aplicado al inmobiliario. _____ | 549 |
| 8. Intervalos de valoración y rating de las Valoraciones. Medición del riesgo para activos inmobiliarios. _____ | 550 |
| 9. Errores del método de comparación entre inmuebles. _____ | 551 |



| | |
|--|------------|
| TALLER DE TRABAJO _____ | 553 |
| Comparativa de las tasaciones inmobiliarias en el entorno europeo. _____ | 553 |
| Caso real. Certificado de tasación de nave industrial. _____ | 566 |
| TALLER DE TRABAJO _____ | 586 |
| Caso real. Certificado de tasación de finca rústica. _____ | 586 |
| Caso real. Certificado de tasación de naves en fase de construcción. Valor hipotecario en la hipótesis de que se concluyan. _____ | 620 |
| TALLER DE TRABAJO. _____ | 622 |
| Las valoraciones inmobiliarias por métodos estadísticos y los encargos de valoración inmobiliaria masiva. _____ | 622 |
| TALLER DE TRABAJO. _____ | 632 |
| Sociedades de tasación. La tasación inmobiliaria en el crediticio hipotecario. _____ | 632 |
| 1. Crédito hipotecario y la tasación inmobiliaria. _____ | 632 |
| 2. Régimen legal de las Sociedades de Tasación Homologadas _____ | 634 |
| 3. Fiscalización, control e inspección de las Sociedades de Tasación Homologadas al Banco de España. _____ | 636 |
| Capítulo 8. El efecto de la contabilización de las expectativas en las promotoras cotizadas. _____ | 647 |
| 1. Método de valoración de activos inmobiliarios, el NAV "Net Asset Value" _____ | 647 |
| 2. La forma de calcular el NAV "Net Asset Value". RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) _____ | 647 |
| 3. La importancia de las valoraciones en la empresa inmobiliaria patrimonialista _____ | 648 |
| 4. ¿Qué es el NAV? _____ | 649 |
| El NAV es un indicador del valor de una empresa que consiste en la suma del valor contable de la empresa (valor del patrimonio neto) y las plusvalías latentes de los inmuebles de inversión, medidos a valor razonable. _____ | 649 |
| 5. ¿Qué información proporciona el NAV? _____ | 649 |
| Correlación entre el valor de la cartera de inmuebles y el valor de las acciones, las cuales se valoran en relación al Valor de los Activos Netos (NAV). _____ | 649 |
| 6. Tipos de inversión en activos inmobiliarios _____ | 650 |
| a. Inversión directa en inmuebles _____ | 650 |
| b. Inversión indirecta en inmuebles _____ | 650 |
| 7. Inversiones inmobiliarias (NIC 40) _____ | 650 |
| 8. Características y relevancia de las inversiones inmobiliarias patrimonialistas: la mayor fuente de ingresos proviene de los alquileres. _____ | 652 |
| 9. El valor razonable en inversiones inmobiliarias _____ | 652 |
| 10. Valoración inmobiliaria en base al reconocimiento inicial y posterior. _____ | 653 |
| a. Reconocimiento inicial _____ | 653 |
| b. Reconocimiento posterior _____ | 653 |
| 11. Incidencia de la NIIF 13 en inversiones inmobiliarias. Definición del valor razonable del inmueble. _____ | 654 |
| 12. El valor de un inmueble en base al fin de la valoración. _____ | 656 |
| 13. Métodos para valorar inversiones inmobiliarias _____ | 656 |
| a. Métodos de comparación de precios ajustados _____ | 657 |



| | |
|--|------------|
| b. Métodos de capitalización de rentas y flujos de caja | 657 |
| c. Métodos de múltiplos | 658 |
| d. Método Residual | 659 |
| e. Situación real | 659 |
| 14. Factores que influyen en la valoración | 659 |
| a. Tasación inmobiliaria externa. | 659 |
| b. Frecuencia anual de las valoraciones | 659 |
| 15. EPRA-NAV | 660 |
| Cálculo del NAV según el método EPRA | 661 |
| 16. El "triple-NAV" para la liquidación inmediata de la empresa. | 662 |
| 17. Utilidad del NAV | 662 |
| a. Adecuación exclusiva para empresas inmobiliarias patrimonialistas | 663 |
| b. Ventajas e inconvenientes del NAV | 663 |
| 18. Los diferenciales del NAV. Retirada de la inmobiliaria de la bolsa (cuando el precio de una empresa en bolsa está por debajo del valor de los activos netos (NAV)). | 664 |
| a. La inmobiliaria patrimonialista que sale a bolsa. | 664 |
| b. La inmobiliaria patrimonialista como destino de una OPA | 665 |
| 19. Nivel de endeudamiento de las inmobiliarias patrimonialistas. | 665 |
| 18. Concentración sectorial de la inmobiliaria patrimonialista. | 667 |
| TALLER DE TRABAJO | 668 |
| La importancia de conocer el método de valoración empleado. | 668 |
| 1. Información sobre el comportamiento del activo en el futuro frente al estático valor liquidativo (NAV Net Asset Value). | 668 |
| 2. Valor añadido de un proceso de valoración: anticiparse al futuro gracias a bases de datos y programas de prevención de riesgos. | 669 |
| 3. Estimación de los flujos de caja necesarios para cada activo inmobiliario valorado. | 670 |
| TALLER DE TRABAJO | 672 |
| El valor de los activos netos (NAV) | 672 |
| 1. El valor de los activos netos (NAV) se ha convertido en el indicador más relevante para informar sobre el valor fundamental de empresas inmobiliarias patrimonialistas. | 672 |
| 2. Análisis del NAV, tanto en su función de indicador del valor de la empresa en funcionamiento, como en la de valor de liquidación. | 673 |
| 3. Concepto del NAV | 673 |
| El activo de las empresas inmobiliarias patrimonialistas de la muestra se compone en su mayor parte por inversiones inmobiliarias (property investments) al cual hay que sumar una partida reducida de otros activos, por ejemplo, la tesorería. | 673 |
| 4. Clases de NAV | 674 |
| 5. El "EPRA-NAV" | 674 |
| 6. Análisis de la utilidad del NAV | 674 |
| El NAV como indicador del valor tiene mayor utilidad para empresas inmobiliarias del tipo patrimonialista porque éstas tienen normalmente una estructura del activo poco compleja, sobre todo cuando no exista un inmovilizado intangible o cuando la cuota de los intangibles sea mínima. | 674 |
| 7. Análisis de los puntos débiles y de las ventajas del NAV | 675 |



| | |
|---|------------|
| 8. Posición del NAV frente a otros métodos de valoración | 676 |
| TALLER DE TRABAJO | 690 |
| El régimen especial de valoración de los inmuebles de la SAREB en relación a la Orden ECO/805/2003. Circular 5/2015, de 30 de septiembre, del Banco de España, por la que se desarrollan las especificidades contables de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S. A. | |
| | 690 |
| CHECK-LIST | 699 |
| Valoraciones Inmobiliarias. Tasaciones y valoraciones. Tasador inmobiliario. | 699 |
| 1. El informe de tasación hipotecaria. Peritaciones y tasaciones inmobiliarias. | 699 |
| ¿Qué son las peritaciones y tasaciones inmobiliarias? | 699 |
| Valoración de inmuebles y urbanismo. | 699 |
| 2. Normativa aplicable a las peritaciones y tasaciones inmobiliarias. | 699 |
| Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras | 699 |
| Real Decreto 1020/1993, de 25 de junio, por el que se aprueban las normas técnicas de valoración y el cuadro marco de valores del suelo y de las construcciones para determinar el valor catastral de los bienes inmuebles de naturaleza urbana. | 699 |
| Real Decreto Legislativo 7/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Suelo y Rehabilitación Urbana. | 699 |
| Real Decreto 1492/2011, de 24 de Octubre, por el que se aprueba el Reglamento de Valoraciones de la Ley de Suelo. | 699 |
| Real Decreto 775/1997, de 30 de mayo, sobre el Régimen Jurídico de Homologación de los Servicios y Sociedades de Tasación. | 699 |
| Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria | 699 |
| Ley Hipotecaria, Texto Refundido según Decreto de 8 de febrero de 1946 | 699 |
| Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados | 699 |
| Disposiciones del Código Civil | 699 |
| Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil | 699 |
| 3. Definiciones y principios de valoración inmobiliaria. Datos de partida para la valoración. Finalidades de la valoración inmobiliaria. Teoría del valor. Tipos de valores inmobiliarios. | 699 |
| 4. Valoraciones hipotecarias. | 700 |
| Valoraciones titulizadas y no titulizadas. | 700 |
| Ley Hipotecaria. Orden Ministerial ECO 805/2003. Tipologías. Criterios de selección de los métodos. | 700 |
| Metodología. | 700 |
| Aplicaciones. | 700 |
| Documentos necesarios. | 700 |
| Observaciones, condicionantes y advertencias. | 700 |
| 5. Métodos generales de valoración | 700 |
| a. Método de comparación. | 700 |
| Método. Parámetros de comparación. Estudio de mercado. | 700 |
| Comparación de muestras. | 700 |
| Homogeneización de muestras. | 700 |
| Depuración de muestras. | 700 |
| Valor de mercado. | 700 |
| Cálculo del valor de mercado por el método de comparación. | 700 |
| Consideraciones relativas al método de comparación. | 700 |
| Aplicabilidad y requisitos para la utilización del método de comparación. | 700 |
| Procedimiento para el cálculo por comparación. | 700 |
| Determinación del valor de mercado. | 700 |
| Ajuste del valor por comparación. | 700 |



| | |
|--|------------|
| b. Método residual estático. | 700 |
| Concepto. Método. | 700 |
| Formulación. | 700 |
| Valor residual estático del suelo. | 700 |
| Método de reposición ó del costo. | 700 |
| Método. | 700 |
| Parámetros físicos, geométricos y temporales. | 700 |
| Estado de conservación. | 700 |
| Antigüedad y vida útil. | 700 |
| Apreciación y depreciación física. | 700 |
| Apreciación y depreciación funcional. | 700 |
| Costo de construcción actual. | 700 |
| Costo del suelo. | 700 |
| Coefficiente de mercado. | 700 |
| Valor de reposición bruto. | 700 |
| Valor de reposición neto. | 700 |
| Cálculo del valor de reemplazamiento bruto y neto por el método de coste. | 700 |
| Consideraciones relativas al método del coste. | 700 |
| Aplicabilidad. | 700 |
| Procedimiento de cálculo del valor de reemplazamiento bruto. | 700 |
| Procedimiento de cálculo del valor de reemplazamiento neto. | 700 |
| c. Método residual dinámico. | 700 |
| Formulación. | 701 |
| Gastos de promoción. | 701 |
| Ingresos de promoción. | 701 |
| Tasa de actualización. | 701 |
| Valor residual dinámico del suelo. | 701 |
| Método del valor máximo legal. | 701 |
| Determinación del valor máximo de venta. | 701 |
| Consideraciones relativas a los métodos residuales de valoración | 701 |
| Condiciones de aplicabilidad y requisitos para la utilización de los métodos residuales. | 701 |
| d. Método de capitalización de rentas. | 701 |
| Concepto financiero de una renta. | 701 |
| Clasificación de rentas. | 701 |
| Nomenclatura financiera. | 701 |
| Rentas de contrato. Rentas esperadas. | 701 |
| Rentas perpetuas. | 701 |
| Aplicación de rentas al área inmobiliaria. | 701 |
| Renta bruta. Gastos inmobiliarios. Renta neta. | 701 |
| Tipos de actualización. | 701 |
| Valor en renta. | 701 |
| Consideraciones relativas al método de actualización de rentas. | 701 |
| Aplicabilidad y requisitos para la utilización del método de actualización. | 701 |
| Procedimiento de cálculo del valor por actualización. | 701 |
| Fórmula de cálculo de valor por actualización. | 701 |
| e. Valoración por tipologías | 701 |
| Valoración de terrenos, viviendas unifamiliares y multifamiliares, garajes, trasteros, locales comerciales, oficinas y naves industriales. | 701 |

¿QUÉ APRENDERÁ?



- **Las valoraciones realizadas bajo los estándares de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).**
- **Técnicas del peritaje inmobiliario y las tasaciones inmobiliarias.**
- **Técnicas y procedimientos valoración del suelo: Estudios de viabilidad del suelo. El cálculo y formalización del valor de tasación.**
- **El procedimiento de valoración catastral y su regularización.**
- **Métodos de la tasación inmobiliaria.**

PARTE PRIMERA

RICS. Estándares internaciones de valoración inmobiliaria.

Capítulo 1. Los estándares internaciones de valoración inmobiliaria.



1. ¿Qué es el RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors)?