

## RESPUESTAS DE LOS PANELISTAS AL CUESTIONARIO

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

En las repuestas han participado, en total, **18 panelistas**, entre los que se encuentran, además de 12 asociados de la AEV, los siguientes expertos independientes:

**D. ANTONIO MORA**

*Economista. Profesor Titular de Economía Aplicada de la Universidad de Alcalá de Henares*

**D. JULIO RODRÍGUEZ**

*Economista. Miembro del Consejo Superior de Estadística y antiguo Presidente del Banco Hipotecario de España y de la Caja General de Ahorros de Granada*

**D. JOSÉ MANUEL GÓMEZ DE MIGUEL**

*Economista. Titulado jubilado del Servicio de Estudios del Banco de España. Asesor del Consejo de Comunicación de la AEV*

**DÑA. LEYRE LÓPEZ**

*Economista. Área Research de la Asociación Hipotecaria Española*

**D. SANTIAGO CARBÓ**

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

**D. VÍCTOR PÉREZ**

*Consejero Delegado de ASG Homes*

## 1. PREDICCIÓN DE PRECIOS RESIDENCIALES

Según el modelo predictivo utilizado por la autora, los precios de las viviendas nuevas crecerían en tasas cercanas al 4% interanual durante el 4T-22 y el primer trimestre de 2023, para luego estabilizarse con tasas de crecimiento cercanas al 0-1%, mientras que en las viviendas de segunda mano crecerían de forma más rápida, alcanzando tasas interanuales del 9% a mediados de 2023, para después continuar creciendo en ratios más moderadas (en torno al 5% hacia el final del año).  
*[Página 6 del Informe]*

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

Un 58% de los panelistas internos, así como la totalidad de los externos, coinciden con la predicción de precios para la vivienda nueva arrojada por el modelo empleado por la autora, estimando que su crecimiento a finales del año 2022 registrará tasas del entorno del 3,5 o 4% interanual, mientras que dicho crecimiento tenderá a estancarse (en tasas cercanas a 0-1%), o, al menos, a disminuir (mencionándose ratios del 2-3% por parte de algún panelista) a mediados del año 2023. En algún caso, se comenta que es relevante tener en cuenta el efecto de la inflación en dicho incremento, que implicaría que, en términos reales, el precio de la vivienda se estaría incluso abaratando.

Entre los panelistas que no coinciden con esta predicción (42% de los internos) se dibujan varios posibles escenarios. Por un lado, se considera que la escasa actividad promotora seguirá haciendo que sea producto muy escaso en el mercado, lo que, junto con el traslado —al menos parcial— del incremento de los costes de construcción y energéticos y la escasez de mano de obra, hará que se mantengan crecimientos cercanos al 5% durante el año 2023. Otro panelista entiende que la estabilización de precios ya se apreciará en el 1T de 2023 de forma generalizada, aunque con excepciones puntuales en localizaciones o tipologías con una demanda activa y solvente, y que en 2024 empezaría una progresiva revalorización, que podría volver a situar las tasas de crecimiento en torno a un 2-3%. Finalmente, otro considera que la tendencia al alza de los tipos de interés podría provocar una ralentización de los precios mayor de la prevista por la autora.

### ¿Y para la usada?

Una amplia mayoría de los panelistas internos (hasta un 92%) y un 33% de los externos se muestra, en cambio, en desacuerdo con la predicción de precios de vivienda usada citada en el informe, coincidiendo todas estas opiniones en que las tasas de crecimiento de los mismos serán, en cualquier caso, mucho más moderadas que las esperadas por el modelo. De hecho, son varios los panelistas que estiman que los precios de la vivienda usada se moverán en tasas similares a las esperadas para la obra nueva, mencionando un estancamiento —e incluso posibles descensos— a lo largo de 2023, con excepción de aquellos segmentos localizados de mercado en los que exista insuficiente oferta para dar cobertura a la demanda latente. Entre aquellos panelistas que se muestran de acuerdo con la predicción se menciona, en el mismo sentido, que las tasas de crecimiento para el año 2023 serían, igualmente, más moderadas que las estimadas por el modelo, que iría perdiendo precisión en tanto más lejana es la predicción.

## 2. EFECTO DE LA INFLACIÓN EN LOS PRECIOS RESIDENCIALES

Considera la autora que, si la inflación persiste, los precios de las viviendas crecerán como resultado del adelanto en la decisión de compra de los hogares para protegerse de mayores subidas futuras, y también como efecto indirecto del aumento de los alquileres, que reciben de primera mano los impulsos de los precios al consumo como costes de uso que son, transmitiéndolos a los precios casi de inmediato cuando la propiedad es valorada para su puesta en oferta en el mercado. *[Página 8 del Informe]*

### ¿Está de acuerdo con esta predicción de la autora?

Un 42% de los panelistas externos, y hasta un 67% de los internos, coinciden con esta predicción, estimando que la inflación y otros factores (que ya están afectando a las rentas de alquiler) pueden influir en el coste y terminación de la vivienda nueva, y provocar anticipos en las decisiones de compra ante las expectativas de aumento en los precios. Algún panelista señala que, no obstante, parte del incremento del precio también está motivado por la limitación en la oferta.

En cambio, los panelistas contrarios a esta expectativa indican que la subida de cuotas hipotecarias derivada de la elevación de los tipos de interés moderará la subida de los precios de venta; en otras palabras, la merma en la accesibilidad de la demanda (cuyos factores sustentantes siguen siendo el empleo, su aumento y su estabilidad) compensaría el efecto anticipación mencionado en el informe. Se indica también, a favor de esta teoría, que, si bien las rentas están efectivamente vinculadas por contrato a la inflación, la capacidad de trasladar este aumento será menor en el entorno económico actual, especialmente en el ámbito residencial, debido a la reducción de las posibilidades de pago de los inquilinos, así como a las políticas proteccionistas impulsadas por la Administración para su control. Se considera también, en algún caso, que la inflación no sería un factor acelerante de las compras, sino que contribuiría a su retraso.

### 3. SITUACIÓN DE ESPAÑA FRENTE A OTROS PAÍSES

Según el informe, existe una evolución similar en los agregados de la economía española con los de otras economías, pero una disparidad en la señal de mercado que es crucial: los precios de las viviendas españolas crecen de forma muy suave, cuando los de la mayoría de los países desarrollados lo hacen a cotas elevadas, alcanzando tasas de revalorización equivalentes a las de los años previos a la crisis financiera. La autora postula que esta situación, compartida con Italia, parece ser el reflejo de unas nuevas condiciones, que se han convertido en persistentes, posiblemente relacionadas con la capacidad de compra de los hogares que entran al mercado por primera vez, en los mercados más tensionados, y con la restricción de oferta [Página 7 del Informe]

**¿Cree, al igual que defiende la autora, que la distorsión irresoluta del mercado de viviendas español se focaliza en el sector de oferta y en la debilidad de la demanda de primer acceso?**

El 83% de los panelistas, tanto internos como externos, coinciden con la autora en afirmar que una oferta insuficiente (especialmente en el segmento de precio “asequible”) y una demanda con poca capacidad de acceso son dos de los principales problemas que tiene nuestro mercado, indicándose que, de hecho, éste ha sido el motivo por el que la subida de tipos de interés ha cortado el ciclo alcista de precios en España en un punto anterior al de otras economías europeas. Entre los factores que explican esta debilidad de la demanda se mencionan, entre otros, la falta de reacción de los salarios a la inflación —con el consecuente desajuste respecto de la elevación de los precios— y el hecho de que la reducción del paro, por la exclusión de las estadísticas de los contratos fijos discontinuos, no se reduzca con un ritmo tan intenso como el que recogen las cifras oficiales. Se comenta en algún caso que la etapa alcista del mercado de vivienda ha tardado más en llegar a España posiblemente por haber sido en nuestro caso más acusadas y prolongadas en el tiempo las consecuencias del “pinchazo” de la burbuja de 2007-08, que ha desembocado en niveles salariales reducidos frente a los elevados niveles de los precios de la vivienda, alejando a los jóvenes del mercado de compraventa y obligándolos a acudir al alquiler privado, con la consecuente elevación de las rentas.

Por otra parte, entre los panelistas contrarios a esta consideración se niega, en algún caso, la premisa inicial de la que parte la misma, puesto que se estima que las tasas de crecimiento de los precios observadas en los últimos periodos (de hasta el 7,5%, según el INE) no pueden considerarse “suaves”, por más que ahora se estén desacelerando, y que una oferta anual de más de medio millón de viviendas usadas no puede, tampoco, considerarse “restricción”, considerando que la población española apenas crece.

#### 4. PRECIOS DE ALQUILER

Los precios de alquiler en España crecen aceleradamente desde principios de 2022, y han alcanzado ritmos de expansión que han superado los niveles pre-pandémicos. *[Página 8 del Informe]*

¿Coincide con la autora en que la diferencia en los niveles de aceleración de 2022 con respecto a los de dos años atrás (que fueron menores al 15%) es debida al diferencial de inflación? ¿O existen otras causas adicionales para este repunte de las tasas de crecimiento?

El 67% de los expertos internos coincide con la apreciación de la autora, si bien puntualizan que el hecho de que el crecimiento de los alquileres sea muy dispar en la geografía española pone de manifiesto la existencia de otros factores adicionales, entre otros, la restricción de la oferta de alquiler (especialmente en algunas localizaciones), la localización, el ahorro acumulado, el cambio de preferencias y dinámicas de la demanda tras los confinamientos y la introducción del teletrabajo, así como la incertidumbre con respecto a la inflación y el propio nivel de precios del mercado residencial en España, muy asequible y con elevadas prestaciones para determinados niveles de renta extranjeros. Señalan que, en los núcleos urbanos donde ya había tensionamiento, la demanda se suavizó durante la pandemia, pero ha retornado a niveles habituales por la vuelta a la oficina y por el retorno del turismo.

Por su parte, otro 33% de los expertos internos y el 67% de los externos no están de acuerdo con la afirmación de la autora, por entender que la inflación no es el único motivo del aumento de los precios del alquiler, sino que existirían otras causas, como la preferencia por la venta, la falta de producto adecuado en el mercado, la demanda de ciudadanos del exterior, las últimas restricciones legales aprobadas en algunos mercados o el incremento de pisos de uso turístico, que disminuyen el volumen de oferta a largo plazo.