

Nuevas perspectivas para el sector inmobiliario español: el mercado de la vivienda se desacelera

El mercado inmobiliario español se empezó a desacelerar a mediados de 2022 con el cambio de rumbo de la política monetaria. Por el momento, y a pesar de que el BCE ya ha subido los tipos de interés de referencia en 4 p. p., el ritmo de desaceleración está siendo más suave de lo anticipado, lo que nos ha llevado a mejorar las previsiones del sector para 2023. No obstante, de cara a los próximos trimestres, seguimos esperando una notable ralentización del mercado inmobiliario español, si bien es poco probable que se produzca una fuerte corrección del mercado como la que se experimentó en el periodo 2008-2013.

Un retroceso de las compraventas más moderado de lo previsto

En lo que va de año, las compraventas de vivienda han descendido un 3,4% interanual hasta situarse en las 642.000 en abril (dato acumulado de 12 meses). El descenso se observa tanto en el segmento de obra nueva (-4,0%) como en el de segunda mano (-3,3%). A pesar de esta caída respecto a los excepcionales registros alcanzados en 2022 (650.000 compraventas), las compraventas se encuentran todavía un 16,7% por encima del mismo periodo de 2019.

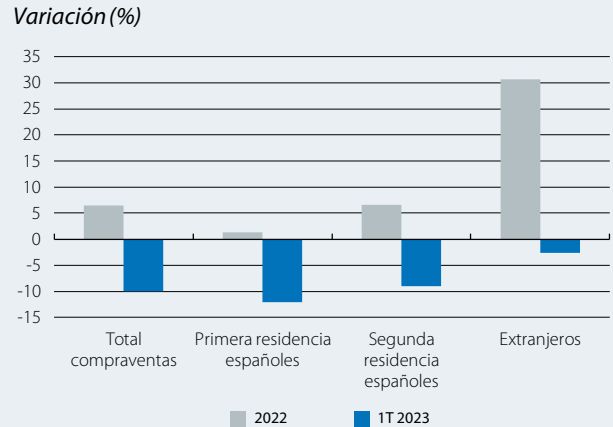
Según la tipología de comprador, las compraventas de extranjeros están resistiendo bastante mejor que las compraventas de primera y segunda residencia de españoles.¹ En concreto, el número de compraventas de extranjeros retrocedió solamente un 2,7% interanual en el 1T 2023 comparado con un -9,0% de las compraventas de segunda residencia y un -12,1% de las de primera residencia por parte de españoles. Además, este buen desempeño de las compraventas por parte de extranjeros se produce tras el fuerte repunte de 2022, cuando crecieron un 30,7% frente al 6,4% del total de compraventas, lo que ha supuesto que su peso sobre el total haya aumentado significativamente (19,5%, según el MITMA), un fenómeno que se explica en parte por tratarse de compradores con una menor dependencia del crédito para acceder a una vivienda en propiedad.

La oferta de vivienda no acaba de despegar

La oferta sigue siendo muy limitada e insuficiente para cubrir las necesidades de vivienda teniendo en cuenta la evolución demográfica. Así, el número de visados de obra nueva (109.000 viviendas en los últimos 12 meses hasta marzo) sigue siendo muy inferior a la creación neta de

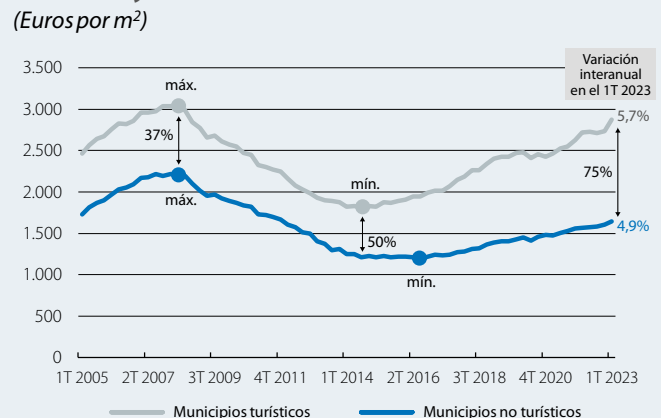
1. Para el desglose por tipología de comprador, usamos datos del MITMA. Consideramos que una compraventa es de una segunda residencia cuando la provincia de residencia del comprador es distinta de la provincia en la que se ubica la vivienda.

España: compraventas de vivienda por tipología de comprador



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA.

España: precio de la vivienda en los municipios turísticos y no turísticos (Euros por m²)



Notas: Un municipio se considera turístico (o no turístico) si el porcentaje de gasto en TPV CaixaBank con tarjetas extranjeras fue superior (o inferior) al 10% del total en 2019. El gráfico muestra el promedio del precio de la vivienda ponderado por el número de habitantes de cada municipio. Los porcentajes indican el diferencial de precio promedio entre los municipios turísticos y el resto.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA.

hogares (241.000 en los últimos cuatro trimestres hasta el 1T 2023, según la EPA). Conviene resaltar que el dinamismo en la formación de hogares refleja unos flujos de inmigración notables (el aumento de población extranjera se eleva a 452.000 personas en el acumulado de cuatro trimestres hasta el 1T 2023, según la EPA) y explica la elevada demanda de vivienda en las zonas de mayor dinamismo económico. Por otra parte, un condicionante muy relevante de la oferta son los costes de construcción residencial, que, pese a mostrar signos de moderación, siguen en cotas elevadas. En concreto, según nuestras proyecciones (que tienen en cuenta las cotizaciones de los mercados de futuros de las materias primas en los mercados internacionales y nuestras proyecciones del precio del petróleo en euros),

los costes de construcción residencial en España podrían empezar a retroceder en agosto y caer alrededor de un 5% en promedio en 2024 (en ausencia de nuevos *shocks*). A pesar de este retroceso, los costes se consolidarían en unos niveles superiores a los de antes del *shock* (alrededor de un 16% por encima del nivel de enero de 2021).

El precio de la vivienda se mantiene resiliente a pesar de la subida de los tipos de interés, especialmente el de la vivienda nueva

La mayor resiliencia de la demanda, sobre todo la extranjera, la escasez de oferta de vivienda de obra nueva y los elevados costes de construcción han estado apoyando al precio de la vivienda en los últimos trimestres a pesar del fuerte aumento de los tipos de interés. El precio de la vivienda (según el valor de tasación publicado por el MITMA) avanzó de forma muy significativa en el 1T 2023 (2,2% intertrimestral frente al 0,5% del 4T 2022), si bien en términos interanuales siguió aminorando su ritmo de avance (3,1% interanual frente al 3,3% del 4T 2022).

El segundo gráfico muestra la evolución del precio de la vivienda en los municipios clasificados como turísticos y no turísticos a partir del porcentaje de gasto en TPV de CaixaBank con tarjetas extranjeras.² Se puede observar que el precio promedio de la vivienda en los municipios turísticos es superior al de los no turísticos, un diferencial que se ha ido ampliando hasta alcanzar el 75% actual. En efecto, los datos más recientes, correspondientes al 1T 2023, muestran que el ritmo de avance del precio de la vivienda es superior en los municipios turísticos (5,7% interanual) que en el resto (4,9%). De hecho, el precio de la vivienda promedio en los municipios turísticos está muy cerca de alcanzar un nivel similar al anterior máximo registrado a mediados de 2008, mientras que en los no turísticos se encuentra todavía un 26% por debajo del máximo.

Actualización de las previsiones del sector inmobiliario para 2023 y 2024

El segundo semestre de este año será clave para determinar hasta qué punto el aumento acumulado de los tipos de interés tiene un impacto más o menos significativo sobre el conjunto de la economía y, en particular, sobre el sector inmobiliario. Sin embargo, también hay varios factores de signo contrario que seguirán apoyando a la demanda y los precios de vivienda, entre los que destacan un mercado laboral resiliente (prevemos la creación de 390.000 puestos de trabajo en 2023 y 270.000 en 2024 en términos de ocupados EPA), una inflación a la baja (por debajo del 4% en 2023) y unos salarios con crecimientos más dinámicos (en torno al 4%-5% en 2023, y en torno al 3,5%-4% en 2024). Asimismo, los elevados flujos migrato-

2. Clasificamos los municipios entre turísticos y el resto según si el gasto con tarjetas extranjeras en TPV CaixaBank fue superior (o inferior) al 10% del total en 2019.

Previsiones de CaixaBank Research para el sector inmobiliario español

	2022	2023	2024
Precio de la vivienda (MITMA), variación (%)	5,0	2,9	1,1
Compraventas (miles)	650	500	510
Visados de obra nueva (miles)	109	90	105

Fuente: CaixaBank Research.

rios (el INE estima que en 2023 y 2024 la población extranjera aumentará en unas 490.000 personas al año) seguirán sosteniendo la demanda de vivienda en las zonas de mayor actividad económica.

En cuanto a la demanda, esperamos que las compraventas disminuyan considerablemente en los próximos meses, hasta cerca de las 500.000 en el conjunto de 2023, una cifra similar a la registrada en 2019 pero un 23% inferior a la de 2022 (650.000). Esta previsión ha sido revisada recientemente al alza (480.000 en la anterior previsión)³ debido al descenso menor de lo esperado de las compraventas en los primeros meses del año. Por segmentos, se espera que el mayor ajuste se concentre en las compraventas de vivienda de segunda mano. En cambio, el número de compraventas de vivienda nueva se mantendrá en un rango similar al del año anterior (unas 110.000 viviendas, en consonancia con el número de viviendas iniciadas en los últimos 12-18 meses).

En el mismo sentido, también revisamos al alza la previsión del precio de la vivienda debido a los buenos datos del 1T. En concreto, mejoramos significativamente la proyección anual para 2023, del 0,2% al 2,9% (valor de tasación, MITMA). A pesar de estas revisiones al alza, es importante tener en cuenta que se deben al buen desempeño observado hasta la fecha y a la rigidez a la baja de los precios a corto plazo. De cara a los próximos trimestres, en línea con el debilitamiento de la demanda y de la economía en general, seguimos esperando una notable desaceleración, tal y como se refleja en nuestra previsión para 2024 (1,1%).

Finalmente, la oferta de vivienda seguirá estando muy limitada (previsión de 90.000 visados en 2023), muy inferior a la creación neta de hogares. Las señales de enfriamiento de la demanda, las novedades legislativas, los problemas estructurales del sector y unos costes de construcción que se mantienen elevados pese a la reciente moderación no hacen prever que la falta de oferta de vivienda se revierta en los próximos trimestres.

Judit Montoriol Garriga

3. Previsión publicada en el Focus «Sector inmobiliario español: balance 2022 y perspectivas 2023» en el IM04/2023.