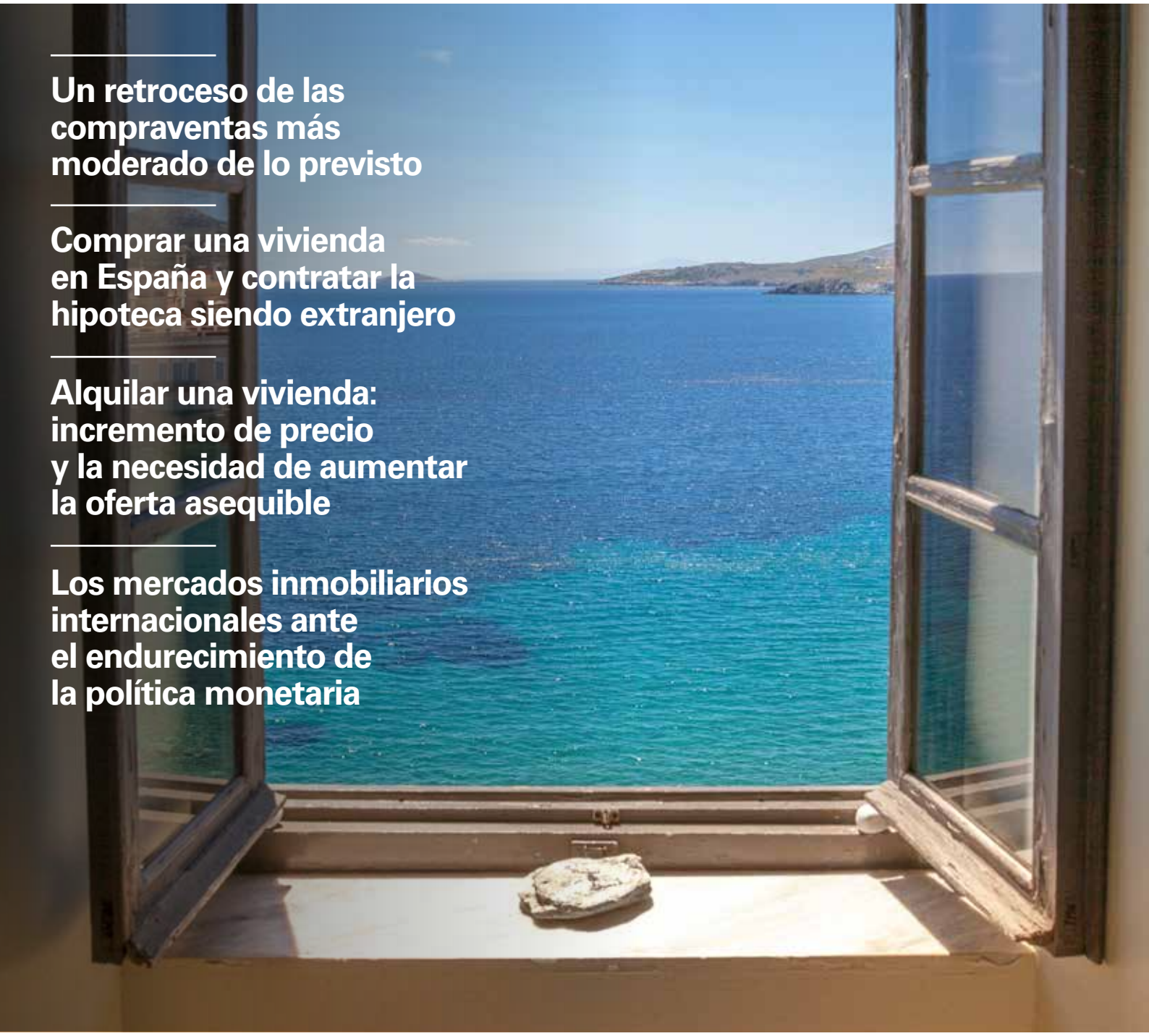
Inmobiliario

Informe Sectorial

2/2023

Desaceleración en el sector inmobiliario español



Un retroceso de las compraventas más moderado de lo previsto

Comprar una vivienda en España y contratar la hipoteca siendo extranjero

Alquilar una vivienda: incremento de precio y la necesidad de aumentar la oferta asequible

Los mercados inmobiliarios internacionales ante el endurecimiento de la política monetaria

CaixaBank Research

INFORME SECTORIAL

Inmobiliario 2S 2023 El *Informe Sectorial* es una publicación elaborada por CaixaBank Research

CaixaBank Research

Enric Fernández Economista jefe
José Ramón Díez Director de Economías y Mercados Internacionales
Oriol Aspachs Director de Economía Española
Sandra Jódar Directora de Planificación Estratégica
Judit Montoriol Garriga Coordinadora del *Informe Sectorial Inmobiliario*
Colaboran en este número: Adrià Morrón Salmerón, Pedro Álvarez Ondina y Eduard Alcobé García.

Fecha de cierre de esta edición: 07 de julio de 2023

Sumario
2/2023

02 **DESACELERACIÓN EN EL SECTOR INMOBILIARIO**
El mercado inmobiliario español se está desacelerando a un ritmo más suave de lo anticipado, a pesar de que el BCE ha subido los tipos de interés de referencia en 4 p. p., lo que nos lleva a mejorar las previsiones para 2023.

11 **COMPRAR UNA VIVIENDA EN ESPAÑA Y CONTRATAR LA HIPOTECA SIENDO EXTRANJERO**
La demanda por parte de extranjeros en España ha tenido un comportamiento excepcional tras la pandemia: en 2022 compraron 90.000 viviendas y contrataron 30.000 hipotecas.

19 **EL INCREMENTO DEL PRECIO DEL ALQUILER Y LA NECESIDAD DE UNA OFERTA ASEQUIBLE**
El fuerte incremento del precio del alquiler en relación con la evolución de la renta de las familias ha suscitado preocupación por la vulnerabilidad económica de los hogares.

27 **LOS MERCADOS INMOBILIARIOS ANTE EL ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA**
El precio de la vivienda ha empezado a descender en muchos mercados de las principales economías avanzadas y esperamos que la tendencia descendente tenga continuidad.

«El mejor momento para comprar una vivienda siempre fue hace cinco años.»

Ray Brown

Inmobiliario

PREVISIONES DE CAIXABANK RESEARCH PARA EL SECTOR INMOBILIARIO ESPAÑOL

CaixaBank Research

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

LAS CLAVES DEL ESCENARIO INMOBILIARIO

1S 2023

Cambio de tendencia: las compraventas retroceden y el precio se ralentiza

Sin embargo:

- La caída de la demanda ha sido más moderada de lo que se esperaba.
- El crecimiento del precio de la vivienda ha flexionado a la baja, pero sigue en tasas de crecimiento positivas.

Revisamos al alza la previsión de compraventas y de precios de 2023.

2S 2023 y 2024

El segundo semestre será clave para evaluar el grado de resistencia del sector ante el fuerte incremento de los tipos de interés y el debilitamiento de la economía

Factores de apoyo:

- Mercado laboral resiliente e incrementos salariales más vigorosos.
- Inflación a la baja.
- Flujos de inmigración significativos.
- Situación financiera favorable de los hogares y del sector financiero.

Escenario:

- Descenso apreciable de las **compraventas**, pero impacto moderado en los **precios**.
- La **oferta de vivienda** nueva seguirá siendo inferior a la creación neta de hogares.
- Los **costes de construcción** mostrarán una trayectoria descendente, aunque seguirán por encima del nivel prepandemia.

OTROS TEMAS DE INTERÉS QUE SE TRATAN EN EL INFORME

Mercados inmobiliarios en las principales economías avanzadas: el precio de la vivienda ha empezado a descender en muchos mercados y esperamos que la tendencia descendente tenga continuidad.

La demanda extranjera de vivienda y su financiación: 1 de cada 3 extranjeros que compra una vivienda en España también contrata una hipoteca.

El mercado del alquiler en España: la subida del precio del alquiler en los últimos años ha sido superior al incremento de las rentas del trabajo, lo que dificulta la emancipación de los jóvenes y aumenta la vulnerabilidad económica de muchos de los hogares que viven de alquiler.

Fuente: CaixaBank Research.

Resumen ejecutivo

El cambio de tendencia en el mercado inmobiliario español se va materializando, pero de forma más suave de lo esperado

El mercado inmobiliario español se está desacelerando, pero a un ritmo más moderado de lo previsto en el escenario que publicamos en el *Informe Sectorial Inmobiliario* del pasado mes de diciembre. Así, los datos que se han ido conociendo referentes al primer semestre de 2023 han sido mejores de lo que anticipábamos, y ello nos ha llevado a revisar al alza la previsión para 2023 del precio de la vivienda (hasta el 2,9% según el valor de tasación del MITMA) y del número de compraventas (hasta las 500.000). En cambio, mantenemos nuestras previsiones de número de visados de obra nueva (unas 90.000 viviendas), ya que los datos siguen siendo bastante débiles, y los elevados costes de construcción y la escasez de mano de obra no hacen prever una mayor iniciación de vivienda a corto plazo.

A pesar de estas revisiones al alza, es importante tener en cuenta que se deben al buen desempeño observado en el primer tramo del año. De hecho, de cara a los próximos trimestres, seguimos esperando un notable ajuste en el número de compraventas respecto a los elevados registros de 2022, y que el precio de la vivienda se siga desacelerando, en un contexto de tipos de interés altos por más tiempo. Si bien pensamos que el impacto en el número de compraventas será más palpable en este 2023, el impacto en precios se notará sobre todo en 2024 (previsión de crecimiento del precio de la vivienda del 1,1% para 2024).

El segundo semestre será clave para evaluar el grado de resistencia del sector ante el fuerte incremento de los tipos de interés y el debilitamiento de la economía. Frente a estos factores de signo negativo, hay varios elementos de signo positivo que lo apoyarán, entre los que destacan un mercado laboral resiliente, una inflación a la baja, unos incrementos salariales algo más vigorosos, unos flujos de inmigración significativos y una situación financiera favorable de los distintos agentes que participan en este mercado.

Respecto a esto último, destaca el papel cada vez más importante del comprador extranjero no residente, especialmente en las grandes urbes y las zonas turísticas del arco mediterráneo y las islas. Se trata de un comprador que suele optar por viviendas más caras, que necesita menos financiación para acceder a la vivienda en propiedad y que se está mostrando muy resiliente ante el alza de los tipos de interés. Analizamos estas cuestiones en el segundo artículo de este informe, dedicado a la demanda extranjera.

El tercer artículo del informe lo dedicamos a examinar la evolución reciente del mercado del alquiler de vivienda en España, un mercado que ha acaparado mucha atención en los últimos tiempos por la fuerte subida del precio del alquiler, muy superior al incremento de las rentas del trabajo. Ello ha generado preocupación por las dificultades que supone para la emancipación de los jóvenes y por la mayor vulnerabilidad económica de muchos de los hogares que viven de alquiler. Para hacer frente a esta situación, no se deberían escatimar esfuerzos en incrementar la oferta de vivienda asequible.

En el último artículo de este informe, abrimos la mirada hacia fuera e investigamos la situación de los mercados inmobiliarios de las principales economías avanzadas. En muchos países, el precio de la vivienda repuntó de forma muy significativa durante la pandemia, un crecimiento que en muchos casos estuvo acompañado de un notable aumento de la deuda de los hogares. Los mercados inmobiliarios de algunos de estos países empezaron a corregirse a mediados de 2022, como consecuencia del aumento de los tipos de interés. A pesar de que los datos más recientes muestran una pausa en el proceso de ajuste del precio de la vivienda en algunos países, pensamos que la tendencia descendente debería continuar en los próximos trimestres, a medida que el endurecimiento de las condiciones financieras se traslada a la economía real.

Situación y perspectivas

Desaceleración en el sector inmobiliario español

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 un notable ajuste en el número de compraventas respecto a los elevados registros de 2022 y una ralentización del crecimiento del precio de la vivienda, especialmente en 2024, en un contexto de tipos de interés altos por más tiempo. Con todo, hay varios factores que seguirán apoyando al sector y que hacen improbable una fuerte corrección como la experimentada en 2008-2013, entre los que destacan un mercado laboral resiliente y unos flujos de inmigración significativos.

Un retroceso de las compraventas más moderado de lo previsto

Los datos que se han ido publicando sobre la evolución del mercado inmobiliario residencial en el primer semestre de 2023 han ido confirmando el esperado cambio de tendencia del sector. El agotamiento de los factores temporales de apoyo relacionados con la pandemia (cambio de preferencias residenciales y ahorro embalsado por el freno del consumo) que impulsaron la demanda de vivienda en 2021 y 2022; la inflación persistente, que erosiona el poder de compra de los hogares, y el aumento de los tipos de interés son las principales causas de este cambio de ciclo. Así, el número de compraventas de vivienda registró la primera tasa de variación interanual negativa en diciembre de 2022 (–10,2%) y, exceptuando la pausa de enero, ha seguido en negativo hasta el mes de abril (último dato disponible). En lo que va de año, las compraventas de vivienda han descendido un 3,4% interanual hasta situarse en las 642.000 en abril (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.

Las compraventas de vivienda han empezado a descender, pero el ritmo de descenso está siendo bastante moderado hasta el momento

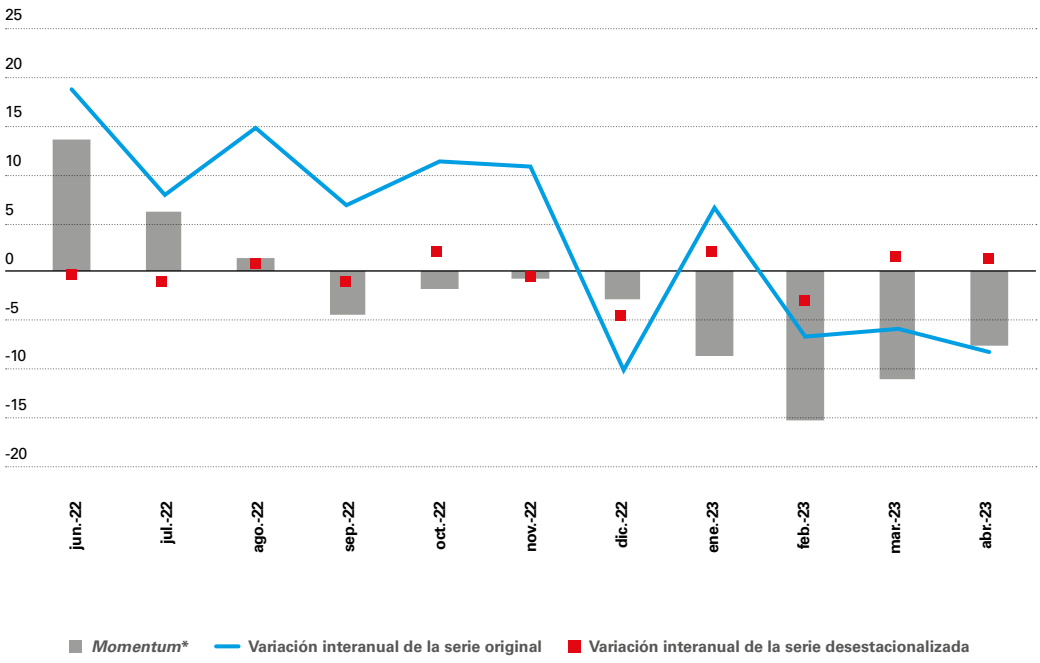
Para valorar de forma más rigurosa el grado de desaceleración de las compraventas, hemos desestacionalizado la serie de datos original (esto es, eliminamos las variaciones debidas a los efectos estacionales) y calculamos las variaciones intermensuales de la serie desestacionalizada.[1] En este gráfico se puede observar que, desde el pasado mes de junio, la variación intermensual ha sido negativa en varios meses. Dado que estas variaciones a nivel mensual presentan cierta volatilidad, calculamos el *momentum*[2] de la serie desestacionalizada. En abril de 2023, el *momentum* se situó en el –7,4%, mientras que en febrero había alcanzado el –15,2%, una mejora que se debe al hecho de que los dos últimos registros han sido ligeramente positivos en términos desestacionalizados, y ello sugiere que el ritmo de descenso está siendo bastante moderado por el momento.

1 Se corrige la estacionalidad utilizando un modelo X-13-ARIMA-SEATS.

2 El *momentum* se define como la tasa de variación del promedio de tres meses de la serie de compraventas desestacionalizadas, en términos anualizados.

Moderado retroceso de las compraventas de vivienda por el momento

Variación (%)



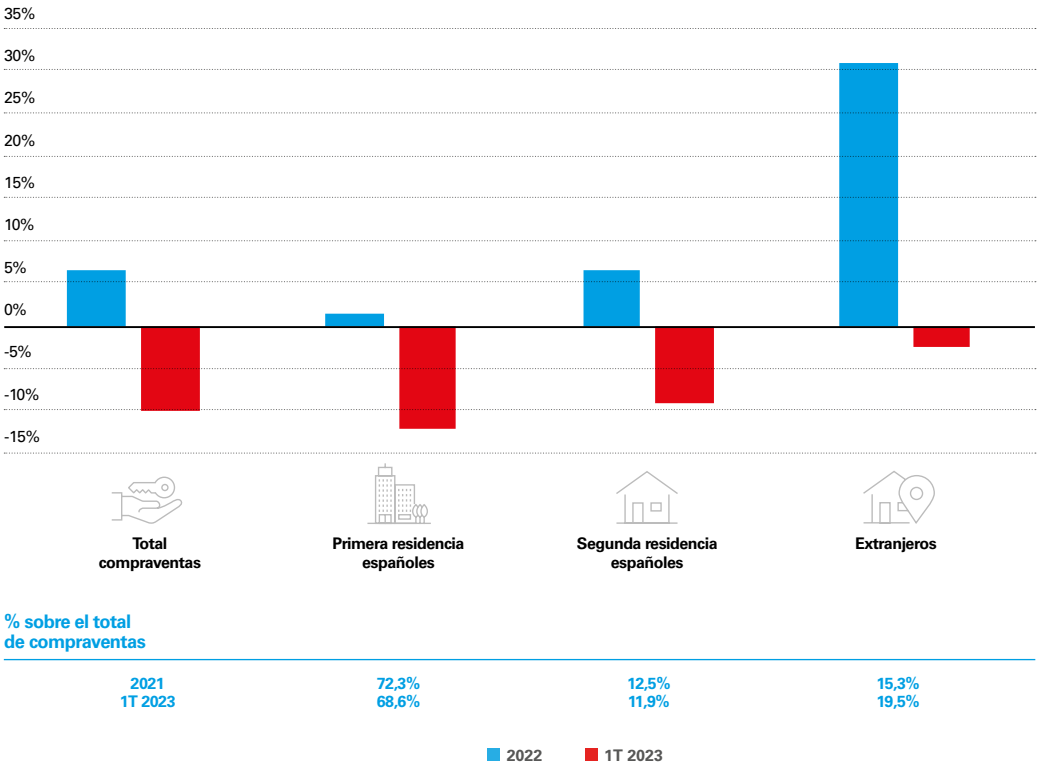
Nota: (*) El *momentum* se define como la variación anualizada de la media móvil de tres meses de la serie desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Según la tipología de comprador, las compraventas de extranjeros están resistiendo bastante mejor que las compraventas de primera y segunda residencia de españoles.[3] 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 y 14,5% según el Colegio de Registradores en el 1T 2023). En el artículo «Comprar una vivienda en España y contratar la hipoteca siendo extranjero» de este mismo *Informe Sectorial* analizamos la resiliencia de las compraventas por parte de extranjeros ante el alza de los tipos de interés, un fenómeno que se explica en parte por tratarse de compradores con una menor dependencia del crédito para acceder a una vivienda en propiedad.

3 Para el desglose por tipología de comprador, usamos datos del MITMA (Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana). 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.

Las compraventas por parte de extranjeros resisten mejor

Variación de las compraventas de vivienda según comprador



Nota: Variación del 1T 2023 respecto al 1T 2022.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA.

El impacto del aumento de los tipos de interés está siendo más fuerte en el mercado hipotecario que en la demanda de vivienda, lo que refleja que una proporción importante de compradores no precisa de financiación externa para acceder a una vivienda en propiedad

Los datos del mercado hipotecario sí que muestran de forma más palpable el impacto del aumento de los tipos de interés. Así, el tipo de interés hipotecario se situó en el 3,97% en mayo de 2023 frente al 1,62% de un año antes,[4] el número de hipotecas ha descendido un 8,4% interanual en el acumulado del año hasta abril y, en este mismo periodo, el importe de la nueva concesión de crédito a los hogares para la compra de vivienda (sin renegociaciones) cayó un 22,7% interanual. Esta menor demanda de crédito nuevo, junto con el crecimiento de las amortizaciones extraordinarias, ha hecho que el saldo vivo de crédito hipotecario haya empezado a descender (–2,1% interanual en abril). Asimismo, se observa un incremento de las renegociaciones, que ya suponen el 7% de las nuevas operaciones y se sitúan muy por encima del promedio de 2017-2019 (3,6%).

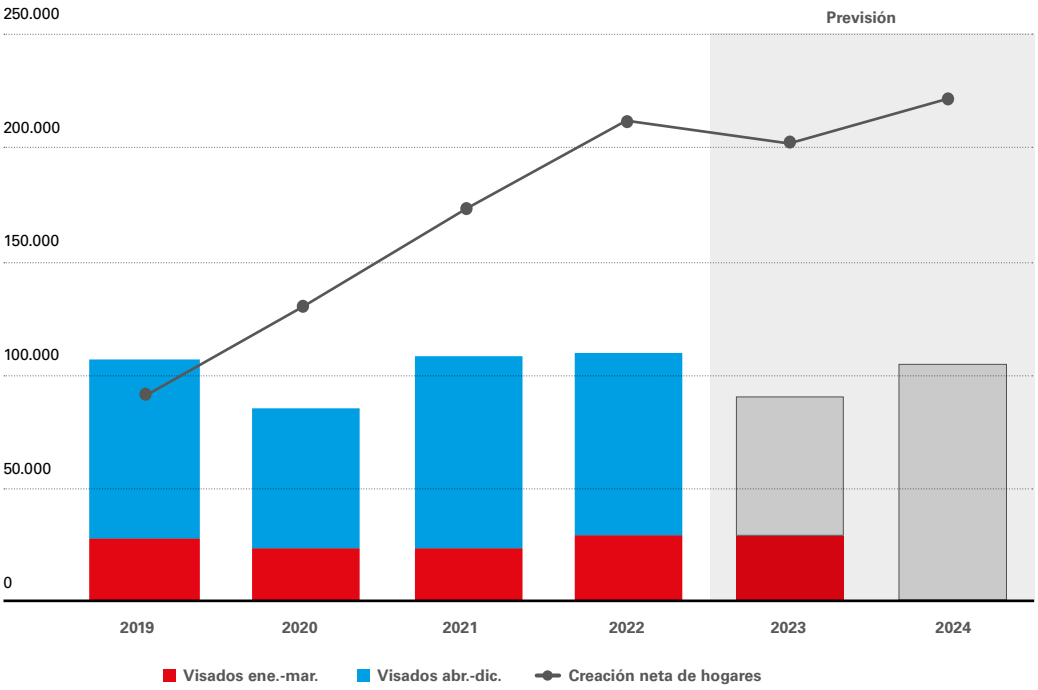
(4) Tipo medio de adquisición de vivienda libre, más de tres años.

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 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.

Visados de obra nueva

Número de viviendas



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

A pesar de esta insuficiente producción de vivienda, los indicadores adelantados de oferta siguen siendo bastante débiles y no apuntan a un cambio de tendencia a corto plazo. El consumo de cemento avanzó un exiguo 1,2% interanual en el acumulado del año hasta mayo y la inversión residencial creció un modesto 0,6% interanual (0,1% intertrimestral) en el 1T 2023, y se mantiene en unos niveles muy contenidos en porcentaje del PIB (5,4%) y muy por debajo del nivel de inversión de antes de la pandemia (–9,5% respecto al 4T 2019). Por otra parte, algunos indicadores ofrecen señales algo más positivas: la confianza en el sector de la construcción ha mejorado ligeramente en lo que va de año y los datos de mercado laboral en el sector constructor también muestran una evolución favorable (el número de afiliados en la construcción ha crecido un 4,6% interanual en el acumulado del año hasta mayo).

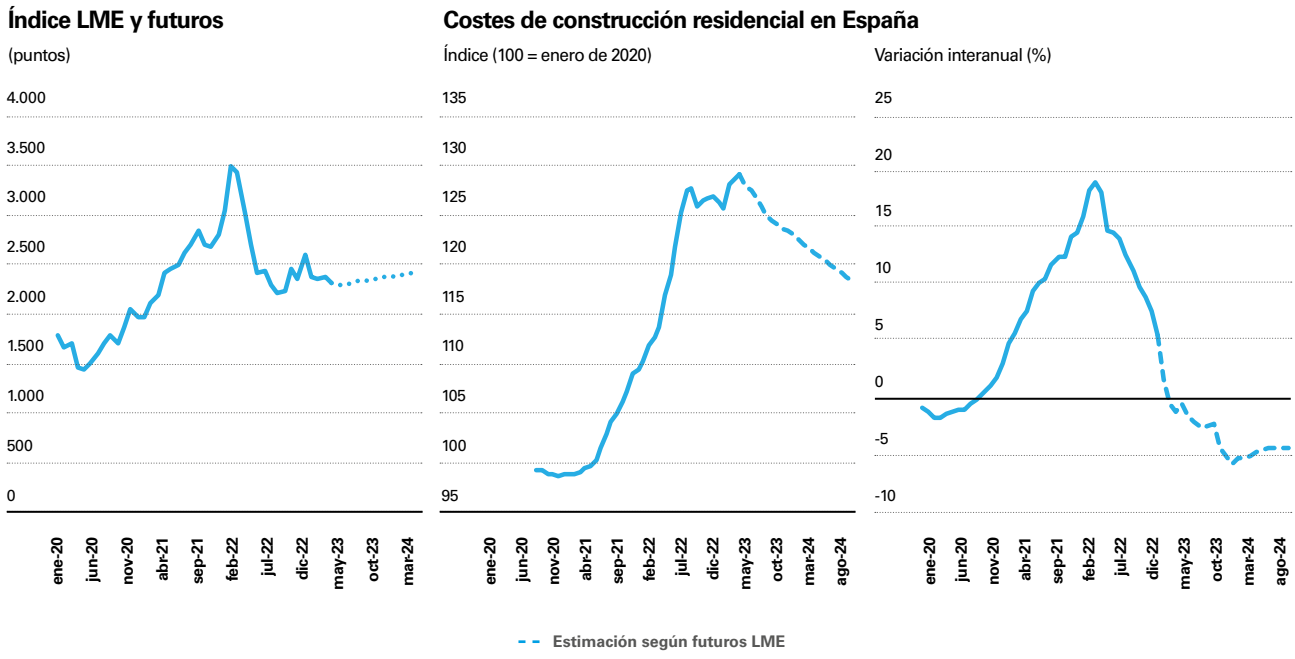
Indicadores de oferta del sector inmobiliario

	Unidades	2022	2023*	Útimo dato
Visados de obra nueva	Miles	108.923	28.443	mar-23
	Variación	0,6%	0,4%	
Certificados de fin de obra	Miles	89.107	20.408	mar-23
	Variación	-2,5%	0,4%	
Afiliados al sector constructor	Miles	1.334	1.376	may-23
	Variación	3,5%	4,6%	
Inversión residencial	Variación	3,1%	0,6%	1T 2023
	% del PIB	5,5%	5,4%	
Consumo de cemento	Variación	-0,6%	1,2%	may-23
Confianza en el sector de la construcción	Nivel	8,9	7,1	may-23
Costes de construcción	Variación	15,2%	7,8%	mar-23

Nota: *El dato de 2023 corresponde al acumulado del año hasta el último dato disponible.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA, del MISSM y de la Comisión Europea.

Los costes de construcción siguen en cotas elevadas, pero se empiezan a suavizar

Un condicionante muy relevante de la oferta son los costes de construcción residencial, que pese a seguir en cotas elevadas, empiezan a mostrar signos de moderación.Tras los avances de doble dígito que alcanzaron a mediados de 2022 (llegaron a crecer un 19,5% interanual en mayo de 2022 según el MITMA), en la actualidad registran crecimientos más contenidos, del 6,0% interanual en marzo (último dato disponible). La notable caída de los precios de los metales industriales en los mercados internacionales (el índice de referencia LME ha retrocedido un 30% desde su nivel máximo en abril de 2022) y la bajada de los precios de la energía (no olvidemos que la producción de muchos materiales de construcción es muy intensiva en energía) sugieren que la tendencia descendente de los costes se afianzará en los próximos meses. 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).



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

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

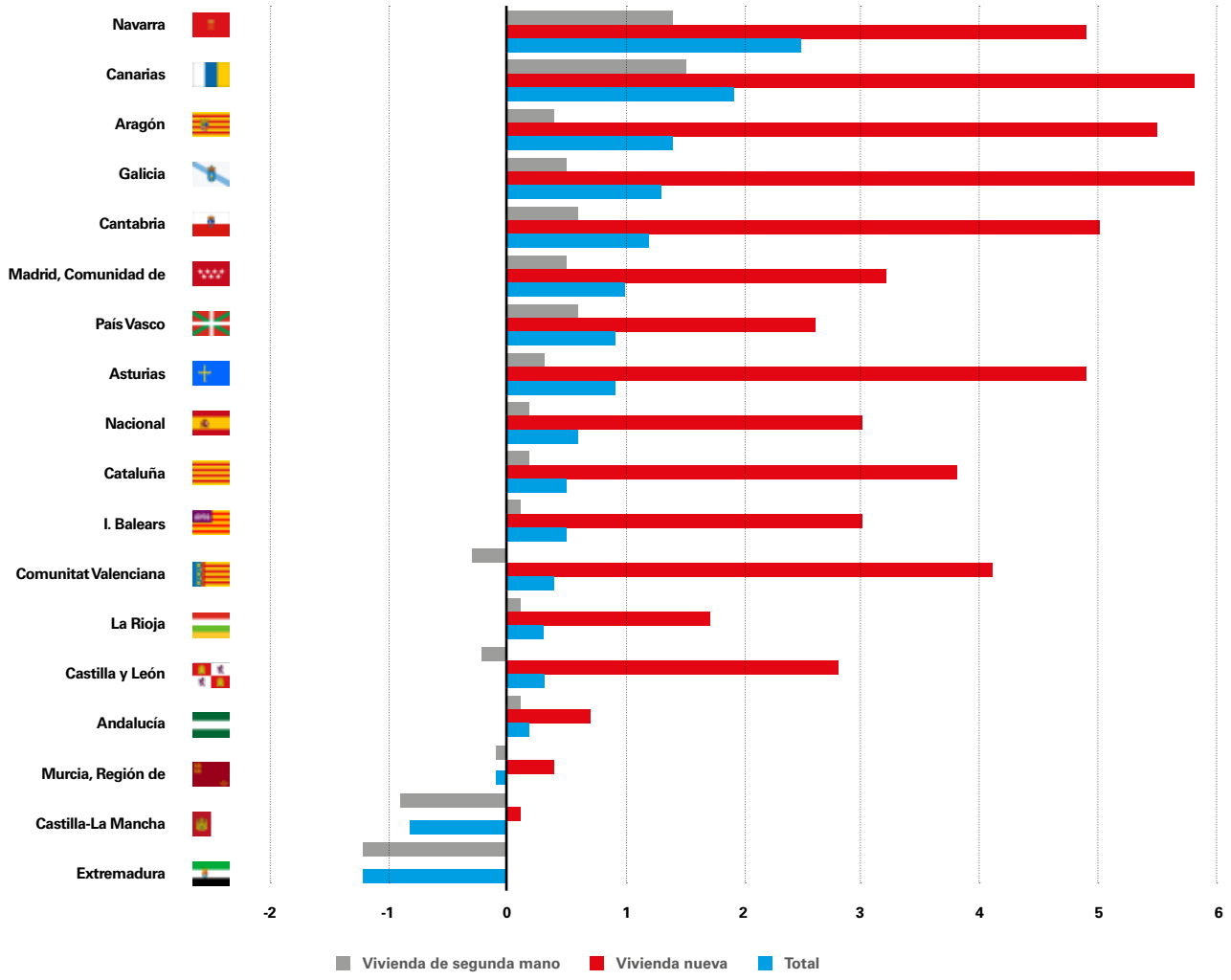
La mayor resiliencia de la demanda, sobre todo la extranjera, la escasez de oferta de vivienda de obra nueva y los elevados costes de construcción han estado apoyando al precio de la vivienda en los últimos trimestres a pesar del fuerte aumento de los tipos de interés. El precio de la vivienda (según 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). En la misma tónica, el índice del precio de la vivienda del INE (basado en precios de transacción) también anotó un avance significativo en el 1T 2023 (0,6% intertrimestral, 3,5% interanual), en contraste con el retroceso del 4T 2022 (–0,8% intertrimestral).

Todas las comunidades autónomas (CC. AA.) muestran una tasa de variación interanual positiva del precio de la vivienda en el 1T 2023, aunque el ritmo de crecimiento sigue siendo muy heterogéneo. En la parte alta destacan las Baleares, con un avance del 7,3% interanual. Por otra parte, Murcia es la comunidad que registra el menor incremento en el 1T 2023 (0,4% interanual). El precio de la vivienda de obra nueva crece con más vigor que el de la segunda mano (6,0% y 3,0% respectivamente, en el 1T 2023), un patrón que se observa en todas las CC. AA. y que se explica por la relativa escasez de esta tipología de vivienda y la necesidad de trasladar los mayores costes de construcción.

El precio de la vivienda en los municipios de más de 25.000 habitantes también muestra una evolución algo más positiva que en el trimestre precedente: el porcentaje de municipios con una variación interanual negativa fue del 15% del total en el 1T 2023 (comparado con cerca del 25% a finales del año pasado). Por su parte, el porcentaje de municipios con un incremento interanual del precio de la vivienda superior al 10% fue del 13,4% en el 1T 2023 (frente al 6,5% en el 4T 2022). Asimismo, el precio de la vivienda crece con más vigor en los municipios turísticos (5,7% interanual) que en los no turísticos (4,8% interanual), un hecho que refleja el fuerte dinamismo de la demanda extranjera.

Precio de la vivienda por comunidades autónomas

Variación intertrimestral en el 1T 2023



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

Actualización de las previsiones del sector inmobiliario para 2023 y 2024

El segundo semestre de este año va a ser 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. Con la subida de 25 p. b. del mes de junio, el BCE ya acumula un incremento de 4 p. p. de los tipos de interés de referencia desde julio de 2022. Además, espoleado por la inercia de las presiones inflacionistas subyacentes, el BCE apunta a un nuevo incremento de los tipos en julio hasta situar el tipo *depo* en el 3,75% y el *refi* en el 4,25%.[5] Desde CaixaBank Research, no descartamos incluso alguna subida adicional de los tipos de referencia y esperamos que, una vez alcanzado su pico, se mantengan en estas cotas hasta mediados de 2024. Unos meses antes sí que deberíamos comenzar a ver ciertas bajadas en el euríbor a 12 meses.[6]

(5) El euríbor a 12 meses, el principal indicador utilizado para el cálculo de las hipotecas en España, rebasó el nivel del 4% en tasa diaria a mediados de junio, tras la subida de tipos del BCE y su mensaje de tono más *hawkish* (mantenimiento de una política monetaria restrictiva). Alcanza así su nivel más alto desde 2008.

(6) Asimismo, en cuanto a los programas de compras, el BCE ya ha puesto fin a las reinversiones del APP, pero las reinversiones del PEPP deberían continuar, al menos, hasta finales de 2024.

El segundo semestre será clave para tomar el pulso al mercado y ver cómo reacciona a las subidas de tipos

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 migratorios** (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.

También cabe recordar que **los fundamentales del sector son mucho más sólidos** en la actualidad que en el anterior ciclo expansivo (no hay un exceso de oferta, no se ha producido un crecimiento excesivo del crédito, ni se han relajado los estándares crediticios) y el crecimiento del precio de la vivienda en los años anteriores ha sido bastante estable, muy inferior a otros países avanzados (véase el artículo «Los mercados inmobiliarios de las economías avanzadas ante el endurecimiento de la política monetaria» en este mismo *Informe Sectorial*).[7] Todo ello hace prever una suave moderación del ritmo de avance de los precios y una normalización del volumen de compraventas en el periodo 2023-2024, y pensamos que es poco probable que se produzca una fuerte corrección del mercado como la que se experimentó en el periodo 2008-2013.

(7) Véase un análisis detallado en el artículo de situación y perspectivas del anterior *Informe Sectorial Inmobiliario*, correspondiente al primer semestre de 2023.

Inmobiliario

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 (anterior previsión:[8] 480.000) 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 año anterior (unas 110.000 viviendas, en consonancia con el número de viviendas iniciadas en los últimos 12-18 meses).

(8) **Previsiones publicadas en el *Informe Sectorial Inmobiliario* del primer semestre de 2023.**

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 1,0% al 2,9% (valor de tasación, MITMA) y del 1,7% al 2,1% (precio de transacción, INE). 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% en ambos indicadores).

Finalmente, **la oferta de vivienda seguirá estando muy limitada** (previsión de 90.000 visados en 2023), muy inferior a la creación neta de hogares (241.000 en los últimos cuatro trimestres hasta el 1T 2023, según la EPA). 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.

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

Demanda extranjera

Comprar una vivienda en España y contratar la hipoteca siendo extranjero

La demanda de vivienda por parte de extranjeros en España ha tenido un comportamiento excepcional después de la pandemia. En 2022, los extranjeros compraron 90.000 viviendas en España, un 46% más que en 2021. En consonancia con esta buena evolución, el número de hipotecas contratadas por extranjeros también aumentó y alcanzó las 30.000 en 2022, de modo que uno de cada tres compradores extranjeros contrató una hipoteca en España el año pasado. Los extranjeros residentes suelen comprar viviendas y contratar hipotecas por un importe similar al de los españoles. En cambio, los extranjeros no residentes suelen decantarse por viviendas más caras y, en consecuencia, el importe hipotecario promedio de los extranjeros es más elevado, si bien existen notables diferencias según la nacionalidad y las comunidades autónomas. Por su elevado importe, destacan las hipotecas de extranjeros en las Baleares, y en cuanto a la nacionalidad, los suecos y los estadounidenses son los que suelen endeudarse más.

Crecen las compraventas de viviendas por parte de extranjeros en España y, con ello, la contratación de hipotecas

Las compraventas de vivienda por parte de extranjeros en España se han recuperado extraordinariamente bien tras la pandemia, batiendo todos los récords en 2022. Según el Colegio de Registradores, los extranjeros participaron en alrededor de unas 90.000 compraventas en 2022 (un 45,6% más que en 2021) y representaron un 13,8% del total.[9] En consonancia con estos buenos registros, **el número de hipotecas sobre vivienda contratadas por extranjeros en España también aumentó hasta superar las 30.500,** un 33% más que en 2021. A pesar de este fuerte incremento, su peso sobre el total de hipotecas fue del 6,6%, una cifra similar a la de años anteriores (6,2% en el promedio de 2017-2021) y sigue siendo muy inferior al porcentaje que representan los extranjeros en el mercado inmobiliario español (el 13,8%). Estos datos ponen de manifiesto el potencial de crecimiento del mercado hipotecario en este segmento de compradores.

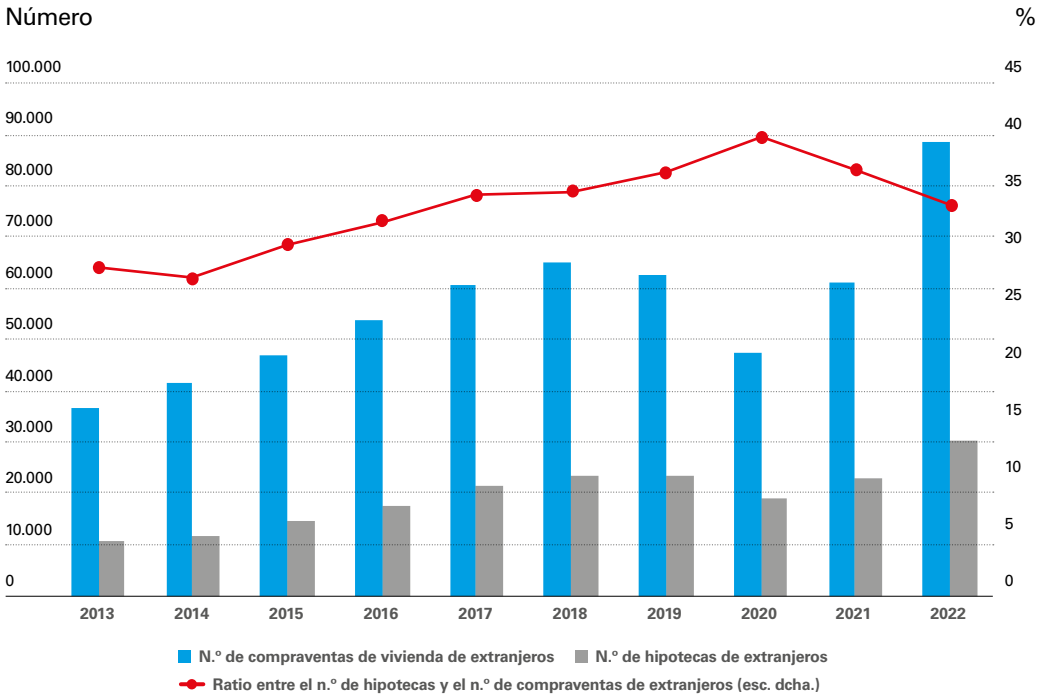
9 En este artículo, usamos primordialmente datos del Colegio de Registradores. Según los datos de transacciones inmobiliarias del MITMA (basados en Notariado), las compraventas de extranjeros en 2022 fueron 134.592, un 19,5% del total. Por otra parte, según el Centro de Información Estadística del Notariado, las operaciones efectuadas por extranjeros ascendieron a 143.629 en 2022 y representaron un 21,1% del total de compraventas de vivienda libre.

Con el fin de examinar el uso de financiación de los extranjeros a la hora de acceder a una vivienda en propiedad, calculamos la ratio del número de hipotecas sobre el de compraventas de extranjeros. En 2022, un 34% de las compraventas de extranjeros llevaron asociada la contratación de una hipoteca en España, frente a cerca del 78% de los compradores españoles. Esta menor propensión a contratar hipotecas en España por parte de extranjeros se debe fundamentalmente a que o bien obtienen financiación en su país de origen, o bien no precisan de financiación externa (es decir, compran con fondos propios).[10] Con todo, como veremos en este artículo, las diferencias por nacionalidades y regiones son muy acusadas y reflejan distintas necesidades de financiación según si los compradores eligen España por motivos laborales o vacacionales.

(10) Desafortunadamente, no se disponen de estadísticas oficiales para analizar esta cuestión en mayor profundidad.

Aproximadamente un tercio de los extranjeros que compran una vivienda en España también contratan una hipoteca en nuestro país

Fuerte repunte de las compraventas e hipotecas sobre vivienda por parte de extranjeros en 2022



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores.

Los extranjeros suelen comprar viviendas más caras que los nacionales y contratan hipotecas de importe promedio más alto

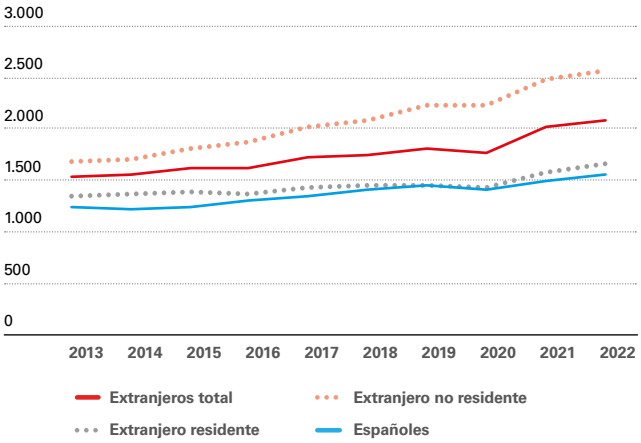
Para poder profundizar un poco más en la tipología de comprador extranjero, recurrimos a las estadísticas del Consejo General del Notariado, ya que permiten diferenciar entre las compraventas de extranjeros residentes y no residentes. En 2022, las compraventas de residentes supusieron el 55% del total de las efectuadas por extranjeros, y las de no residentes representaron el 45% restante. En el primer gráfico que se muestra a continuación se puede observar que la evolución a lo largo del tiempo del precio promedio por metro cuadrado de las viviendas compradas por extranjeros residentes es muy similar a la de los compradores españoles. En cambio, **los extranjeros no residentes suelen comprar viviendas significativamente más caras,** cuyo precio, además, se ha incrementado relativamente más desde 2020. Por otra parte, si nos fijamos solamente en las diferencias de precio por nacionalidad, se observa que el precio pagado por los compradores extranjeros se sitúa claramente por encima del precio promedio de las viviendas compradas por los nacionales. Como hemos visto, este diferencial se debe íntegramente al mayor precio pagado por los no residentes. A continuación, pasamos a analizar los datos de hipotecas por parte de extranjeros, para los que desafortunadamente no se dispone de desglose entre residentes y no residentes.

En 2021 y 2022, se ha intensificado el diferencial entre nacionales y extranjeros por lo que respecta al precio de las viviendas compradas y el importe medio de las hipotecas contratadas

En consonancia con esta evolución del precio de las compraventas, el siguiente gráfico muestra que también **el importe medio de las hipotecas contratadas por extranjeros es superior al de los nacionales,** y que en 2021-2022 creció con más intensidad: en 2022, el importe medio de las hipotecas de extranjeros alcanzó los 171.000 euros, un 19% superior a la hipoteca promedio de españoles (143.330 euros). En vista a la evolución del precio promedio por metro cuadrado de compraventa de Notariado, se puede inferir que el mayor importe promedio de las hipotecas de extranjeros se debe a los no residentes, puesto que los residentes muestran una evolución muy similar a la de los españoles.

Los extranjeros no residentes suelen comprar viviendas más caras

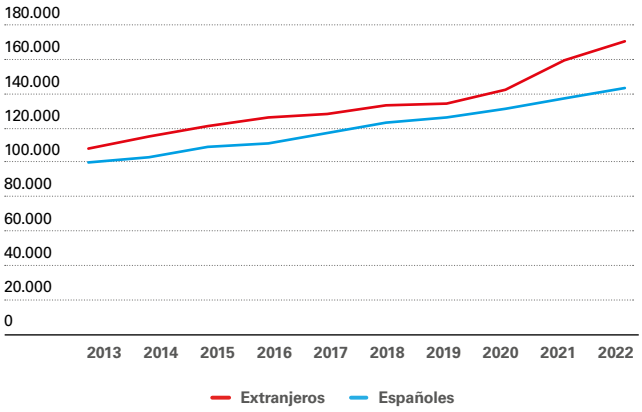
Precio por metro cuadrado de las compraventas de vivienda libre según nacionalidad y residencia (€)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Notariado.

El importe medio de las hipotecas de extranjeros se ha incrementado significativamente desde 2019

Importe medio de las hipotecas sobre vivienda según nacionalidad (€)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores.

¿Qué nacionalidades contratan hipotecas en España?

Por nacionalidades, las diferencias son muy notorias. En la tabla de la siguiente página, se puede observar la baja correspondencia entre el *ranking* de nacionalidades según el número de compraventas y el correspondiente a la contratación de hipotecas. Si nos fijamos en la ratio del número de hipotecas en relación con el número de compraventas, encontramos en primer lugar a ciudadanos chinos y rumanos, con una ratio muy elevada, similar a la de los españoles. Les siguen búlgaros, italianos y marroquíes, con ratios en torno al 40%-55%. Estas nacionalidades suelen corresponder a extranjeros que residen de forma permanente en España y trabajan aquí. Se puede observar que el importe medio de la hipoteca es relativamente bajo, inferior al de los españoles, con la excepción de los italianos, entre los que muy probablemente se mezclan residentes y no residentes que compran una vivienda en España tanto para residir de forma permanente como por motivos turísticos.

Los británicos son los extranjeros que más viviendas compran en España, pero los rumanos son los que más hipotecas contratan. Suecos y estadounidenses son los que contratan hipotecas de mayor importe promedio

Por otra parte, en la parte baja de la tabla encontramos a belgas, alemanes, suecos, británicos y franceses. Estas cinco nacionalidades pertenecen a los principales compradores de vivienda en España. Conjuntamente aportan un 37% del total de compraventas de extranjeros, pero solamente el 17% de las hipotecas; es decir, solamente un 16% de las compraventas de estas nacionalidades llevan asociadas una hipoteca. En caso de contratar una hipoteca, sin embargo, su importe medio es muy elevado, donde destacan los suecos, con el importe medio más alto de todos (337.413 euros). Estas nacionalidades corresponden a países con elevados niveles de renta per cápita y, en términos medios, adquieren viviendas con mayores precios y superficie, lo que da lugar a mayores importes medios de endeudamiento hipotecario.

Compraventas e hipotecas sobre vivienda de extranjeros por nacionalidad en 2022

Nacionalidad	N.º de compraventas de extranjeros	% de compraventas de extranjeros	N.º de hipotecas de extranjeros	% de hipotecas de extranjeros	Ratio entre el n.º de hipotecas y el n.º de compraventas de extranjeros	Importe medio hipoteca
China	1.964	2,2%	1.580	5,2%	80,5%	142.988 €
Rumanía	4.505	5,1%	3.160	10,4%	70,1%	94.200 €
Bulgaria	977	1,1%	552	1,8%	56,5%	95.757 €
Italia	4.105	4,6%	1.751	5,7%	42,7%	172.669 €
Marruecos	4.576	5,2%	1.908	6,3%	41,7%	57.338 €
Ucrania	1.555	1,8%	586	1,9%	37,7%	97.905 €
EE. UU.	1.057	1,2%	366	1,2%	34,6%	335.625 €
Países Bajos	4.363	4,9%	967	3,2%	22,2%	226.340 €
Polonia	2.977	3,4%	554	1,8%	18,6%	181.919 €
Francia	6.193	7,0%	1.136	3,7%	18,3%	217.369 €
Reino Unido	9.837	11,1%	1.762	5,8%	17,9%	232.597 €
Suecia	3.954	4,5%	686	2,2%	17,3%	337.413 €
Alemania	8.415	9,5%	1.176	3,9%	14,0%	322.455 €
Bélgica	4.630	5,2%	423	1,4%	9,1%	173.754 €
Resto	29.750	33,5%	13.896	45,6%	46,7%	-
TOTAL EXTRANJEROS	**88.858**	**100,0%**	**30.503**	**100,0%**	**34,3%**	170.965 €
TOTAL ESPAÑOLES	**557.383**		**433.111**		**77,7%**	143.330 €
TOTAL	**646.241**		**463.614**		**71,7%**	145.190 €

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores.

Notables diferencias regionales en la compra de vivienda extranjera

Es bien sabido que la distribución geográfica de las compraventas de viviendas por parte de extranjeros es muy desigual entre las regiones españolas. Las zonas turísticas (archipiélagos y arco mediterráneo) y las zonas urbanas copan la mayor parte. Asimismo, la mayor parte de hipotecas a extranjeros también se conceden en estas regiones, si bien encontramos importantes diferencias en cuanto a la ratio del número de hipotecas de extranjeros sobre compraventas, tal y como se puede observar en la tabla de la página 17. Así, algunas regiones como Madrid y País Vasco poseen ratios muy elevadas (superiores al 80%), mientras que en el otro extremo encontramos comunidades muy turísticas como Canarias y la Comunitat Valenciana, donde el número de hipotecas a extranjeros es muy inferior al de las compraventas (ratio inferior al 20%).

Especial mención merecen las Baleares, pues por sí solas acaparan una de cada tres compraventas de extranjeros en España, aunque «solamente» el 17% de las hipotecas. Destaca el elevadísimo importe medio de las hipotecas a extranjeros (367.000 euros), lo que refleja tanto el elevado precio de la vivienda en la comunidad como la gran relevancia del segmento de lujo. Además, dicho importe ha crecido un 44% entre 2019 y 2022, un avance muy superior al 27% registrado en el conjunto de España y del avance del 20,1% del precio de la vivienda (INE) en la región.

El importe medio de las hipotecas sobre vivienda de extranjeros se ha incrementado significativamente desde 2019, muy por encima del precio de la vivienda en la gran mayoría de las regiones

Después de las Baleares (367.000 euros), y según el importe medio de la hipoteca, encontramos a la Comunidad de Madrid (229.000 euros), Andalucía (197.000 euros) y Cataluña (178.000 euros). Estas comunidades también son las que concentran la mayor parte de los «visados de oro» concedidos a ciudadanos extracomunitarios por la compra de una vivienda de un importe de 500.000 euros o más.[11] Sin embargo, su reducido número hace poco probable que desempeñe un papel relevante en la evolución del precio de la vivienda en el conjunto de España, si bien puede ejercer cierta presión al alza en algunos mercados locales. Por otro lado, encontramos siete comunidades autónomas donde no se alcanzan los 100.000 euros de importe hipotecario medio. Se trata de regiones poco turísticas en las que las nacionalidades compradoras generalmente están vinculadas al destino residencial por motivos laborales, y suelen corresponder con compradores con menor renta per cápita y, en consecuencia, viviendas más baratas y menores niveles de endeudamiento medio.

(11) Según información facilitada por el Gobierno de España, en 2022 se concedieron 476 visados a extranjeros que adquirieron un inmueble por valor de 500.000 euros o más, unos visados que se introdujeron en la Ley 14/2013 de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. Entre 2013 y 2022, se han concedido 4.940 visados de este tipo (se incluyen los concedidos por inversiones en capital y proyectos empresariales).

Las regiones turísticas copan las transacciones y las hipotecas sobre vivienda

Datos de 2022

	Compraventas extranjeros		Hipotecas extranjeros		Hipotecas extranjeros			
	Número	% sobre el total de compraventas	Número	% sobre el total de hipotecas	Ratio entre el n.º de hipotecas y el n.º de compraventas de extranjeros	Importe medio	Variación entre 2019 y 2022	Transacciones susceptibles de Golden Visa*
Cataluña	13.863	13,6%	7.533	9,3%	54,3%	178.444 €	18,5%	6,4%
Andalucía	20.062	15,0%	5.893	6,5%	29,4%	197.135 €	25,1%	6,3%
Com. Valenciana	26.785	26,8%	5.335	10,0%	19,9%	108.191 €	19,3%	1,4%
Madrid	4.194	5,0%	3.499	4,3%	83,4%	229.075 €	36,9%	12,1%
I. Balears	6.129	34,4%	1.930	16,9%	31,5%	367.494 €	44,5%	8,4%
Canarias	8.057	28,6%	1.369	8,6%	17,0%	123.465 €	12,0%	1,7%
Murcia	4.281	19,1%	1.268	9,2%	29,6%	70.080 €	17,2%	1,1%
Castilla-La Mancha	1.140	4,3%	767	4,6%	67,3%	96.544 €	14,7%	0,1%
País Vasco	763	3,2%	683	2,9%	89,5%	145.074 €	14,6%	5,5%
Aragón	1.070	6,4%	656	5,5%	61,3%	90.448 €	24,7%	0,8%
Castilla y León	675	2,4%	402	2,2%	59,5%	83.084 €	14,9%	0,4%
Navarra	448	6,6%	307	5,8%	68,5%	111.829 €	22,6%	0,0%
La Rioja	343	6,9%	220	6,8%	64,1%	72.651 €	15,7%	0,3%
Asturias	406	3,6%	203	2,5%	50,0%	99.472 €	17,0%	1,3%
Cantabria	277	3,2%	200	3,6%	72,3%	112.352 €	15,9%	2,6%
Galicia	256	1,2%	147	0,9%	57,4%	120.049 €	0,3%	0,8%
Extremadura	127	1,2%	79	1,0%	62,1%	85.559 €	71,4%	0,0%
ESPAÑA	**88.876**	**13,8%**	**30.491**	**6,6%**	**34,3%**	**170.965 €**	**27,4%**	**4,3%**

Nota: (*) Porcentaje de compraventas por importe superior a 500.000 euros por parte de no comunitarios sobre el total de compras de extranjeros.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores, del MITMA y del INE.

¿Cómo evolucionará el precio de la vivienda en las zonas turísticas? Un análisis con datos internos de CaixaBank

Como apuntábamos al inicio de este artículo, la compra de vivienda por parte de extranjeros en España se ha mostrado muy resiliente a pesar del alza de los tipos de interés. De hecho, los datos del 1T 2023 siguen mostrando un avance significativo (8,1% interanual) frente al retroceso de las compraventas de nacionales (–3,5% interanual).

La resiliencia de la compraventa por parte de extranjeros ante el alza de los tipos de interés apoyará la evolución del precio de la vivienda en los municipios turísticos

Un factor esencial que explica esta resiliencia es que **los compradores extranjeros tienen una menor dependencia de la financiación externa.** En efecto, muchos de ellos (en especial los no residentes) suelen financiar la compra con fondos propios, como inversión.[12] En este sentido, en las zonas turísticas en las que predominan los extranjeros no residentes, que suelen comprar viviendas de elevado importe, se espera una mayor fortaleza de la demanda y, en consecuencia, una mayor resiliencia del precio de la vivienda en el actual contexto de ralentización generalizada por el aumento de los tipos de interés.

(12) También es posible que una proporción de estos compradores que no contratan una hipoteca en España lo hagan en su país de origen, pero no se disponen de datos.

Inmobiliario

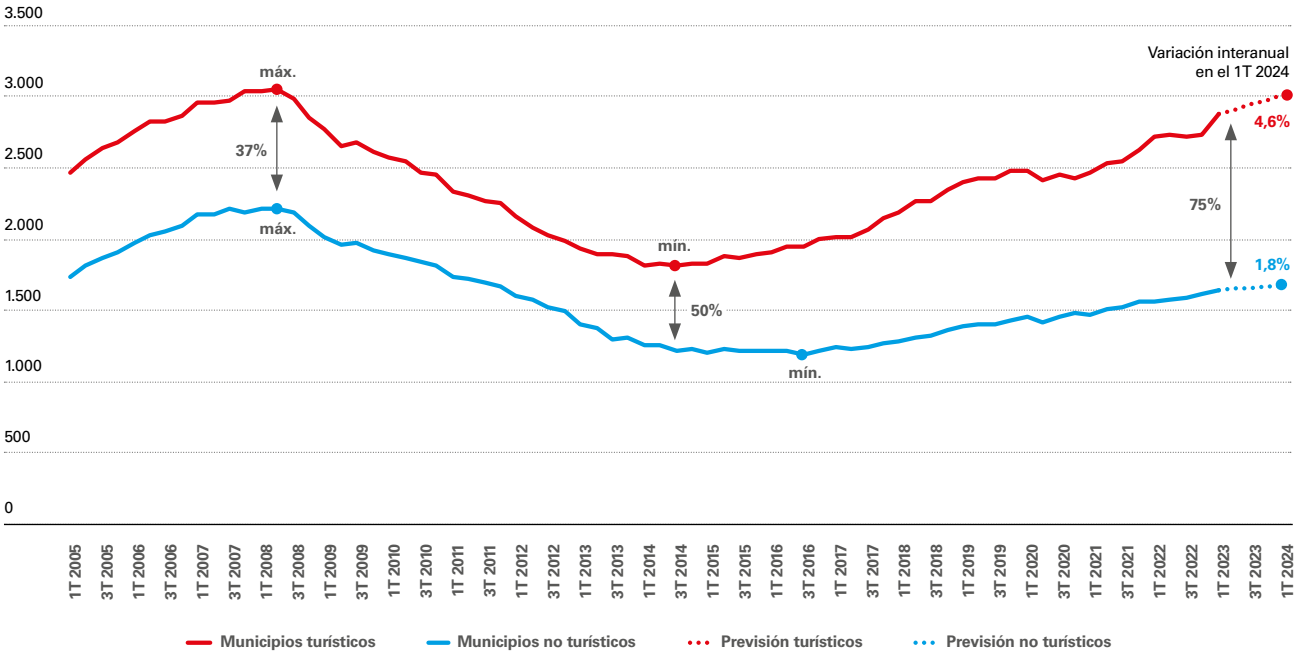
El siguiente gráfico muestra la evolución del precio de la vivienda en los municipios clasificados como turísticos y no turísticos a partir del porcentaje de gasto en TPV de CaixaBank con tarjetas extranjeras.[13] Se puede observar que **el precio promedio de la vivienda en los municipios turísticos 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 cara a los próximos trimestres, las previsiones sobre la evolución de los precios de la vivienda a nivel municipal[14] señalan una moderación del ritmo de crecimiento tanto en los municipios turísticos como en los no turísticos en gran medida como consecuencia del aumento de los tipos de interés. Sin embargo, se espera que dicha moderación sea más suave en los municipios turísticos, que seguirán avanzando a un ritmo elevado (4,6% interanual en el 1T 2024) y ello les permitirá alcanzar un precio promedio de la vivienda similar al anterior máximo registrado a mediados de 2008. En cambio, en los municipios no turísticos, la ralentización será más acusada: de un crecimiento interanual del 4,9% en el 1T 2023 se prevé un avance mucho más contenido, del 1,8%, en el 1T 2024. Así, el precio de la vivienda promedio en estos municipios se encontrará todavía un 26% por debajo del máximo alcanzado en 2008.

13 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.

14 Obtenidas a partir de los modelos de aprendizaje automático de la herramienta de *big data* inmobiliario de CaixaBank.

Los precios de la vivienda en los municipios turísticos se acercan al anterior máximo

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 modelos internos y datos del MITMA.

Mercado de alquiler

Alquilar una vivienda en España: sobre el incremento del precio del alquiler y la necesidad de aumentar la oferta de alquiler asequible

El mercado del alquiler de vivienda ha acaparado mucha atención en los últimos años. Su fuerte subida de precio, muy superior al incremento de las rentas del trabajo, ha puesto de relieve la vulnerabilidad económica de los hogares que viven de alquiler: estos hogares suelen tener un nivel de ingresos inferior al promedio, y un elevado porcentaje de ellos destina más del 40% de sus ingresos a los pagos relacionados con la vivienda. Para hacer frente a esta preocupante situación, se han tomado medidas de política económica muy necesarias, orientadas a incrementar la oferta de vivienda asequible. Sin embargo, también se han propuesto otro tipo de políticas, como el control del precio del alquiler en zonas de mercado tensionado, cuya eficacia es limitada, según la experiencia internacional.

Evolución reciente del mercado del alquiler: ¿cuánto ha subido el precio del alquiler en España?

Después de unos años en retroceso, **en 2015 el precio de la vivienda en alquiler en España empezó a crecer, coincidiendo con el inicio de la recuperación económica y la del sector inmobiliario.** Sin embargo, la magnitud del incremento que ha tenido lugar desde entonces depende mucho del indicador que se utilice, tal y como puede observarse en el siguiente gráfico. En la banda alta, destacan los fuertes aumentos registrados por los precios de oferta de los portales inmobiliarios (Fotocasa e Idealista), con avances superiores al 60% entre 2014 y mediados de 2023[15.] y que contrastan con los precios del alquiler publicados recientemente por el INE y el MITMA[16.]

El precio de la vivienda en alquiler en España empezó a crecer en 2015 y, a pesar de la pausa de la pandemia, los incrementos acumulados desde entonces son muy significativos

⑮ Los precios de oferta de los portales inmobiliarios son muy útiles para tomar el pulso del mercado y conocer la evolución de los precios a los que se enfrentan los potenciales inquilinos que buscan una nueva vivienda en alquiler, pero dichos precios no son representativos del conjunto de los hogares que viven de alquiler.

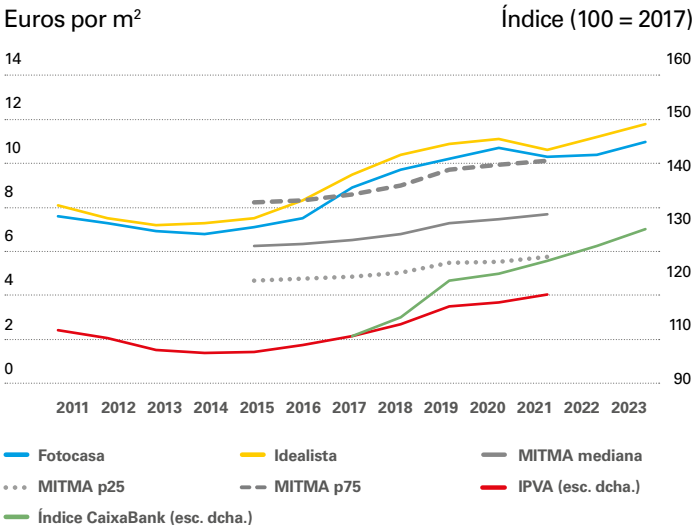
⑯ Los indicadores del alquiler oficiales (IPVA del INE e índice de referencia del precio del alquiler del MITMA) solo están disponibles hasta 2021. Estos indicadores se basan en fuentes tributarias de los datos sobre arrendamientos de vivienda habitual, por lo que los datos son anuales y se publican con un rezago muy notable, ligado a las declaraciones de IRPF. Parte de la diferencia, al menos, entre los índices de portales inmobiliarios y los oficiales se explica porque estos últimos tienen en cuenta las revisiones de los contratos existentes, mientras que los portales se centran en el incremento de los nuevos contratos.

Inmobiliario

Según el índice de precios de la vivienda en alquiler (IPVA), una estadística experimental publicada por el INE, el crecimiento acumulado del precio del alquiler entre 2014 y 2021 fue del 13,0%. El avance más significativo se produjo en 2019 (3,5%). En 2020, con el estallido de la pandemia de COVID-19, se produjo una contención generalizada de los precios del alquiler motivada en gran medida por el trasvase de pisos turísticos al régimen de alquiler tradicional y por la prórroga forzosa de seis meses de los contratos de arrendamiento que expiraban con las condiciones vigentes,[17] en un contexto de elevada incertidumbre y restricciones a la movilidad de las personas. Con la reapertura de la economía, el precio del alquiler volvió a avanzar en 2021 (1,6%). Por su parte, el índice de referencia del precio del alquiler del MITMA registró incrementos en torno al 23% entre 2015 y 2021 en los tres indicadores disponibles (mediana, percentil 25 y percentil 75).

(17) Véase el Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes para hacer frente a la COVID-19.

El precio del alquiler promedio en España ha aumentado de forma sustancial desde 2015



Indicadores del precio del alquiler	Periodo	Variación precio alquiler	Variación RBDH*	Variación salarios*
Fotocasa	2014-2023	61,5%	21,3%	13,0%
Idealista	2014-2023	61,6%	21,3%	13,0%
MITMA mediana	2015-2021	22,7%	12,1%	6,3%
MITMA p25	2015-2021	23,0%	12,1%	6,3%
MITMA p75	2015-2021	23,4%	12,1%	6,3%
IPVA INE	2014-2021	13,0%	16,3%	7,5%
Índice CaixaBank	2017-2023	22,7%	11,1%	11,9%

Notas: (*) RBDH es la renta bruta disponible por hogar. El coste salarial proviene de la encuesta trimestral del coste laboral del INE. El indicador del MITMA proviene del sistema estatal de referencia del precio del alquiler de vivienda, y se ofrece la mediana, el percentil 25 y el percentil 75 del precio del alquiler. El total nacional se calcula como una media ponderada del precio por m2 de las viviendas colectivas de cada comunidad autónoma (C. A.), usando como ponderaciones el número de viviendas colectivas en cada C. A. IPVA se refiere al índice de precios de la vivienda en alquiler, una estadística experimental publicada por el INE. Datos de 2023 de Idealista y Fotocasa hasta junio.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA, del INE y de portales inmobiliarios.

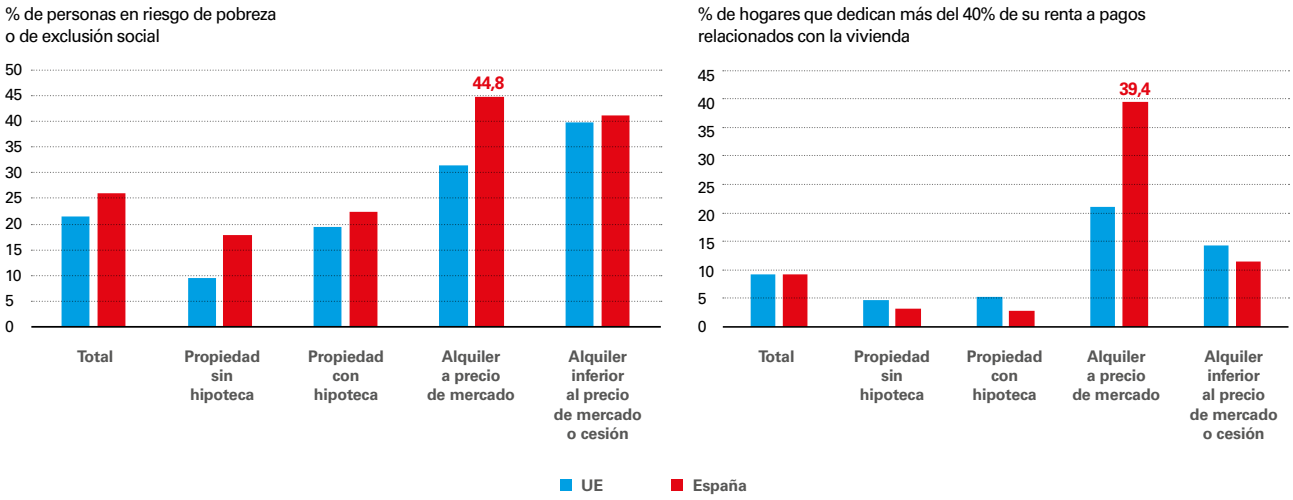
Los indicadores oficiales, sin embargo, solo están disponibles hasta 2021. En este sentido, resulta muy útil el **indicador del precio del alquiler de CaixaBank Research,** que ofrece datos con solo unos pocos días de decalaje después del cierre de cada mes y se calcula a partir de información interna sobre los recibos pagados en concepto de alquiler debidamente anonimizados y tratados de forma agregada mediante técnicas de *big data*. Según este indicador, el precio del alquiler aumentó un 22,7% entre 2017 y mediados de 2023.

El fuerte incremento del precio del alquiler en relación con la evolución de la renta de las familias ha suscitado preocupación por la vulnerabilidad económica de los hogares que viven de alquiler, especialmente entre las rentas más bajas

A pesar de las diferencias entre indicadores, lo más relevante es que todos coinciden en señalar un incremento significativo del precio del alquiler desde 2015. Además, **este crecimiento ha sido superior al aumento de los ingresos de las familias** en este periodo y ello ha generado cierta tensión en el mercado del alquiler en las zonas más demandadas y que ha afectado de forma más contundente a los hogares de rentas más bajas. En general, los hogares que viven en alquiler a precio de mercado suelen tener un nivel de ingresos relativamente modesto: según la Encuesta de condiciones de vida de 2022, los hogares que viven en alquiler a precio de mercado tenían una renta neta promedio de 21.271 euros anuales, un 28,4% inferior a la renta neta de los hogares que tienen su vivienda principal en propiedad (29.704 euros). Además, **el 44,8% de los españoles que residían en viviendas de alquiler a precio de mercado estaban en riesgo de pobreza o de exclusión social** (el porcentaje más elevado de la UE) y el 39,4% de ellos dedicaban más del 40% de su renta disponible a pagos relacionados con la vivienda (frente al 21,0% de la UE).

Cerca del 45% de los españoles que residen en viviendas de alquiler a precio de mercado se encuentran en riesgo de pobreza o de exclusión social

Los hogares españoles que residen en viviendas de alquiler tienen mayores dificultades económicas



Nota: Datos de 2022.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Evolución del precio del alquiler por comunidades autónomas: distintos ritmos, mismos retos

Por comunidades autónomas, se observa un patrón similar: el precio del alquiler registró incrementos significativos entre 2015 y 2021 (último dato disponible de las fuentes oficiales), y dicho incremento fue superior al incremento salarial en prácticamente todas las comunidades. Solamente Asturias y Galicia presentan unos incrementos de alquileres y salarios más alineados. Con todo, si extendemos el periodo hasta 2023 usando el índice del alquiler de CaixaBank, también en estas regiones el incremento del precio del alquiler supera con creces el aumento salarial promedio.[18]

(18) Para un análisis detallado sobre la evolución del precio de la vivienda en alquiler por regiones y municipios según distintas fuentes (incluyendo información de los depósitos de fianzas de las distintas CC. AA.), véase: «Observatorio de vivienda y suelo. Boletín especial Alquiler residencial 2022», publicado por el MITMA.

El incremento del precio del alquiler supera el incremento de los salarios en todas las comunidades autónomas

Variación entre 2015 y 2021 (%) | Variación entre 2017 y 2023 (%)

CC. AA.	Indicadores del precio del alquiler: IPVA INE	MITMA p25	MITMA mediana	MITMA p75	Coste salarial	Índice alquiler CaixaBank*	Coste salarial 2017-1T 2023
Andalucía	13,1	23,3	23,0	24,7	2,9	24,7	8,9
Aragón	11,0	20,9	18,2	19,2	5,9	17,9	8,7
Asturias	8,0	16,9	14,1	14,3	8,4	11,7	2,3
I. Balears	16,7	32,7	33,8	34,2	2,7	13,6	12,8
Canarias	13,7	23,8	25,0	27,3	-1,6	24,9	11,9
Cantabria	9,9	17,3	15,8	17,2	7,0	14,0	4,5
Castilla y León	9,0	18,6	16,5	16,5	6,6	17,5	9,2
Castilla-La Mancha	13,3	21,4	19,6	21,5	7,5	20,3	7,6
Cataluña	14,5	23,0	23,2	24,7	7,4	20,2	14,4
Com. Valenciana	15,3	26,5	27,7	29,6	8,8	17,3	11,1
Extremadura	9,6	18,0	14,6	14,7	3,5	-	6,2
Galicia	9,1	17,4	16,3	18,0	10,6	13,6	9,5
Com. Madrid	12,8	23,6	23,2	22,4	6,8	31,4	16,8
Murcia	12,7	20,0	20,0	21,6	6,9	8,0	7,2
La Rioja	10,8	17,6	18,0	21,6	0,8	-	6,2
TOTAL NACIONAL	**13,1**	**23,0**	**22,7**	**23,4**	**6,3**	**22,7**	**11,9**

Notas: (*) El índice CaixaBank del precio del alquiler se calcula a partir de recibos domiciliados en concepto de alquiler. No se publican datos de Navarra y País Vasco porque los indicadores del INE y el MITMA se construyen a partir de fuentes tributarias de los datos sobre arrendamientos de vivienda habitual. Precio del alquiler de viviendas colectivas.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos, del MITMA y del INE.

El auge de la demanda de vivienda en alquiler en España

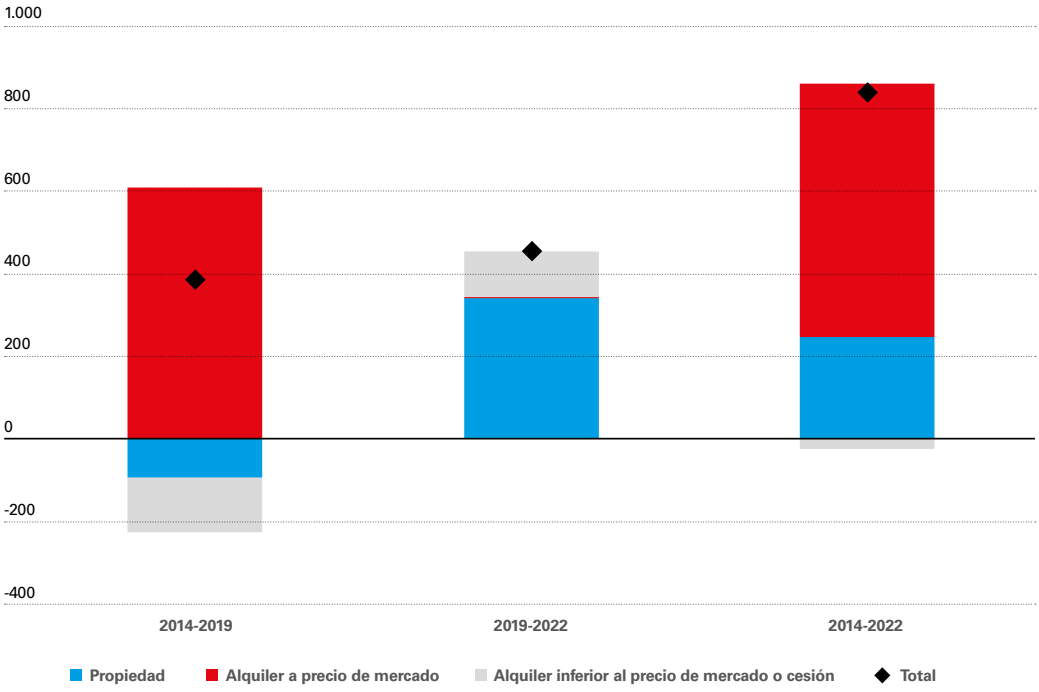
Un factor que explica el fuerte incremento del precio del alquiler en los años recientes es la elevada demanda de vivienda en alquiler. Si bien el número de hogares que viven en alquiler a precio de mercado ya venía creciendo de forma notable en las últimas décadas (unos 73.000 hogares por año entre 2004 y 2014), entre 2015 y 2019 se produjo un fuerte repunte de la demanda (122.000 nuevos hogares anuales en promedio).[19] De hecho, entre 2015 y 2019 el aumento del número de hogares en alquiler a precio de mercado (610.000) superó con creces la creación neta de hogares en estos cinco años (385.000) a causa del retroceso de la vivienda en propiedad (–93.000) y del alquiler inferior a mercado o cesión gratuita (–132.000). En cambio, entre 2019 y 2022 la evolución ha sido muy distinta: de los 454.000 nuevos hogares, solamente unos 5.000 fueron en alquiler a precio de mercado, mientras que el grueso se concentró en vivienda en propiedad (341.000).

(19) Datos de la Encuesta de condiciones de vida.

Entre 2015 y 2019, el aumento del número de hogares en alquiler a precio de mercado superó con creces la creación neta de hogares en estos cinco años

El número de hogares en alquiler en España creció de forma muy significativa entre 2015 y 2019

Variación en el número de hogares por régimen de tenencia de la vivienda principal (miles)



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

Como resultado de estas cifras, el porcentaje de hogares que viven en alquiler a precio de mercado en España aumentó de forma significativa entre 2014 y 2019 (del 12,4% al 15,4%), pero desde 2019 se ha mantenido bastante estable, alrededor del 15% del total de hogares.

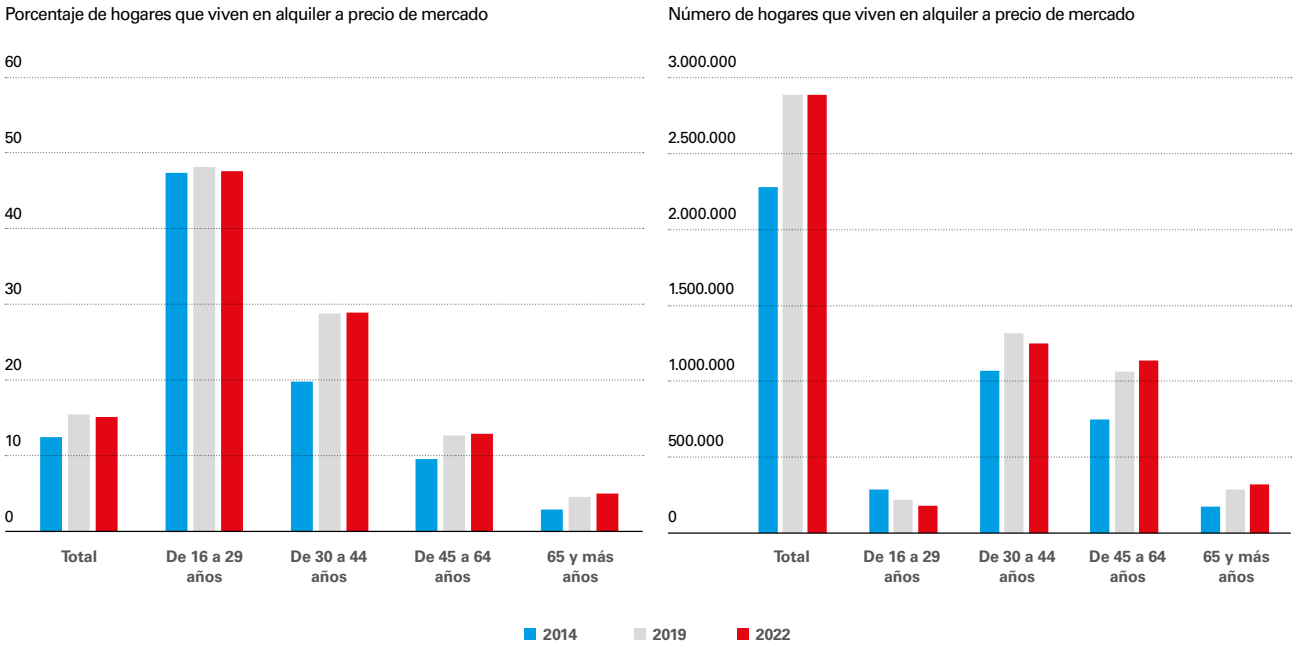
Los hogares jóvenes son los que más alquilan, pero el crecimiento de los hogares en alquiler se ha concentrado en las franjas de mayor edad

La evolución del porcentaje de hogares que viven en alquiler a precio de mercado es similar en todos los grupos de edad (incremento entre 2014 y 2019, estabilización entre 2019 y 2022), con la excepción de los hogares jóvenes (de 16 a 29 años). Estos hogares ya tenían un elevado porcentaje de alquiler (47,4% en 2014) que se ha mantenido en estas cotas desde entonces.[20] Sin embargo, el número de hogares jóvenes en alquiler ha descendido en los años recientes como consecuencia de la evolución demográfica (a causa del envejecimiento de la población y de la baja tasa de natalidad, las cohortes son más pequeñas) y el retraso de la edad de emancipación.[21] De hecho, el incremento de hogares que viven en alquiler se ha concentrado en los hogares de 30 a 44 años (158.000 más entre 2014 y 2022) y, especialmente, entre los de 45 a 65 años (368.000).

20 Los jóvenes que se emancipan tienden a alquilar su vivienda tanto por sus preferencias (movilidad, por ejemplo) como por unas condiciones laborales que no favorecen el acceso a una vivienda en propiedad.

21 Según el Consejo de la Juventud de España (CJE), el porcentaje de jóvenes menores de 30 años que se han emancipado era del 15,9% en 2022, frente a una tasa media de emancipación en la UE del 32,1%, el doble que en nuestro país. Esta tasa era del 21,5% en España en 2015.

Aumenta el alquiler en las franjas de más edad



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

La Ley por el Derecho a la Vivienda y su impacto sobre el mercado del alquiler

La evolución reciente del mercado del alquiler ha generado preocupación entre gran parte de la población por su impacto en las dificultades de emancipación de los jóvenes y los problemas de accesibilidad a la vivienda, especialmente entre los hogares de rentas bajas y medio-bajas. En este sentido, **una prioridad de las políticas públicas de vivienda debería ser promover un aumento del parque de viviendas de alquiler social y asequible en España,** ya que el actual es muy reducido.[22]

En este sentido, la Ley por el Derecho a la Vivienda[23] incluye algunos aspectos positivos para lograr dicho objetivo, como dotar de carácter indefinido a la vivienda protegida que se promueva sobre suelo calificado de reserva (en el resto de los supuestos, se fija un plazo mínimo de descalificación de 30 años). Esta medida debería permitir que el parque de vivienda pública en España se vaya engrosando año tras año, a diferencia de lo ocurrido en las últimas décadas, cuando las viviendas protegidas eran mayoritariamente destinadas al mercado de compraventa y pasaban al mercado libre al cabo de unos años. Sin embargo, el resultado de este tipo de medidas solamente se observará a medio y largo plazo. Asimismo, la ley también contempla incentivos fiscales a los propietarios que pongan en alquiler sus viviendas a precios asequibles, una medida que también puede ayudar a contener los incrementos del precio del alquiler. Sería deseable que todo eso se complementara con medidas que fomenten la seguridad jurídica de los propietarios, así como con una revisión de las regulaciones urbanísticas que permita aumentar la disponibilidad de suelo.

22 En España, la vivienda de alquiler social representa el 1% del total, mientras que en la OCDE se sitúa en el 7%.

23 Ley 12/2023, de 24 de mayo de 2023.

Por otro lado, la ley también establece algunas medidas que actúan sobre los precios, que incluyen **limitaciones a la actualización de las rentas del alquiler y la posibilidad de limitar los precios del alquiler en zonas tensionadas.** A grandes rasgos, la ley establece que para las viviendas que estén situadas en zonas de mercado tenso y sean de un pequeño propietario, la renta del nuevo contrato no podrá ser superior a la del último contrato de alquiler vigente en los últimos cinco años. Para las viviendas de un gran tenedor, se aplicará la renta más baja entre el alquiler anterior y el índice regulador, aplicándose en todo caso la actualización de renta, fijada en el 2% para 2023, en el 4% para 2024 y según un índice de revalorización que debería desarrollar el INE a partir de entonces.

La experiencia internacional con la regulación de los precios muestra unos resultados muy poco satisfactorios. A corto plazo, se suele producir un descenso moderado del precio del alquiler en las zonas reguladas (centrado en los alquileres que eran más altos), pero a medio y largo plazo se reduce la oferta de vivienda en alquiler, aumenta el precio del alquiler en las zonas no reguladas cercanas a las reguladas, el parque de viviendas se deteriora (se invierte menos en mantenimiento y renovación) y se reduce la movilidad residencial.[24]

(24) Véase «La intervención pública en el mercado del alquiler de vivienda: una revisión de la experiencia internacional». Documentos Ocasionales. 2020. Banco de España.

Zonas de mercado residencial tensionado

El primer paso para poder aplicar la regulación del precio del alquiler es declarar como tensionada una zona residencial a petición de cada comunidad autónoma. Estas zonas, que se designan por tres años, deben cumplir una de las siguientes condiciones: (i) que la carga media en la compra o en el alquiler de vivienda más los suministros supere el 30% de los ingresos de un hogar medio, o (ii) zonas en las que el precio de compra o alquiler de vivienda acredite un porcentaje de crecimiento acumulado de al menos 3 p. p. por encima del porcentaje de crecimiento acumulado del IPC en los últimos cinco años.

Madrid, Barcelona, Álava, Girona y Baleares son las provincias con los mayores porcentajes de población en zonas tensionadas, según datos internos de CaixaBank

Inmobiliario

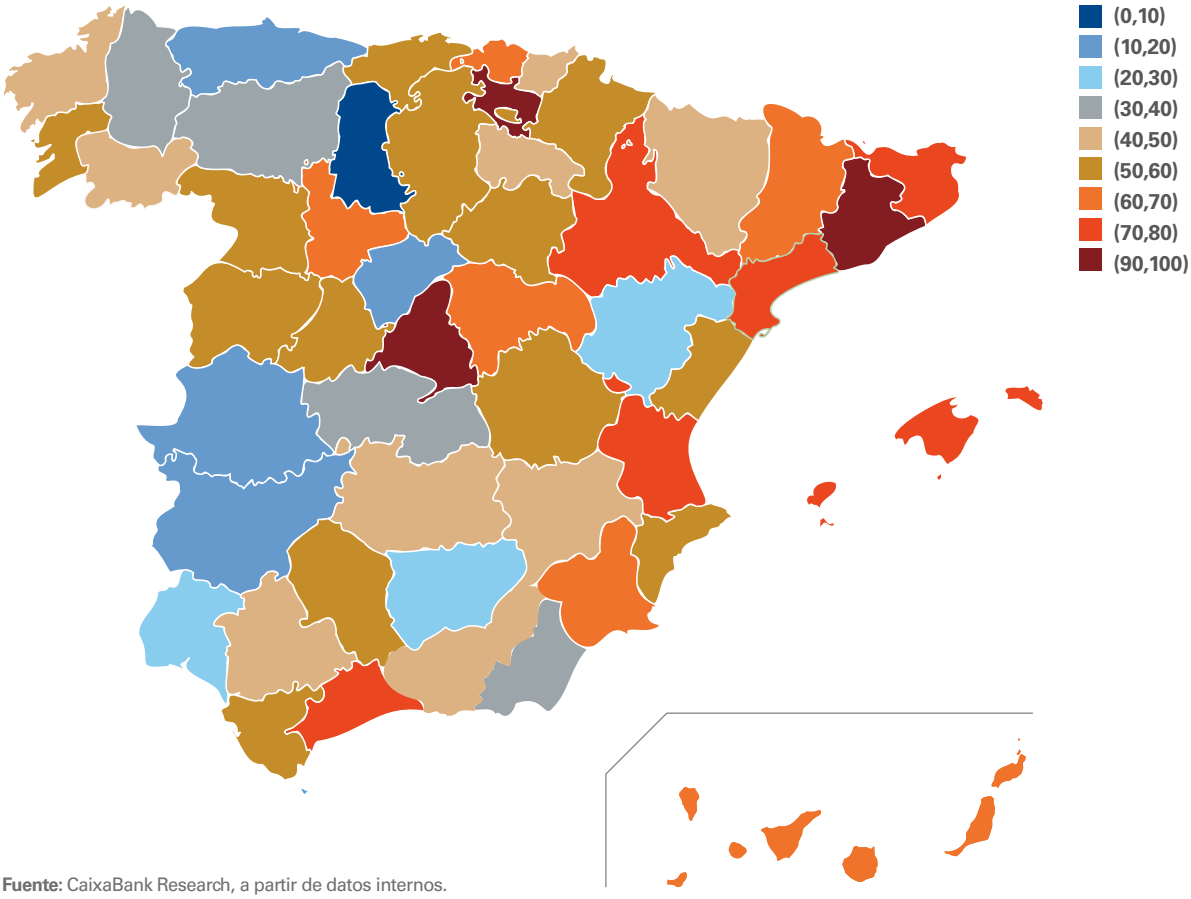
Según cálculos realizados con datos internos de CaixaBank sobre el importe del recibo del alquiler y otros suministros (agua, electricidad, gas) y sobre los ingresos salariales de los hogares, hemos estimado que, para el conjunto de España, el 12,3% de los municipios tendrían un esfuerzo del alquiler superior al 30%, pero alrededor del 60% de los hogares reside en ellos. Asimismo, el porcentaje de municipios con una ratio de esfuerzo del alquiler promedio superior al 30% se eleva hasta cerca del 50% de municipios en la provincia de Barcelona o las Islas Baleares, y cerca del 40% en Madrid, Girona y Las Palmas de Gran Canaria.

A partir de estos datos, hemos construido el siguiente mapa en el que se muestra, por cada provincia, el porcentaje de hogares que reside en municipios en los que la ratio de esfuerzo del alquiler promedio es superior al 30%. Madrid, Barcelona, Álava, Girona y Baleares son las provincias con los mayores porcentajes de población en zonas tensionadas.

Cataluña ha sido la primera comunidad que ha solicitado la declaración de 140 municipios catalanes como «zonas tensionadas»[25] en los que se pretende aplicar las medidas de contención de rentas previstas en la ley estatal, que tiene muchos puntos en común con la ley catalana 11/2020 que estuvo vigente en la comunidad entre septiembre de 2022 y abril de 2022. En todo caso, la aplicación de esta ley queda sujeta a la voluntad de los distintos gobiernos regionales y su permanencia depende en gran medida del Gobierno que surja de las elecciones del 23 de julio.

25 Véase la nota de prensa del Departament de Territori de la Generalitat del día 22 de junio de 2023.

Porcentaje de hogares que residen en municipios en los que la ratio de esfuerzo del alquiler promedio es superior al 30%



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos.

Mercados internacionales

Los mercados inmobiliarios de las economías avanzadas ante el endurecimiento de la política monetaria

El mercado inmobiliario es una de las principales correas de transmisión de la política monetaria a la economía real. El endurecimiento de las condiciones financieras se traslada a los tipos de interés hipotecarios y enfría la demanda de vivienda. Dado el notable endurecimiento de la política monetaria en el último año en gran parte de las economías avanzadas, en este artículo documentamos el cambio de tendencia que han experimentado los mercados inmobiliarios internacionales y analizamos la magnitud del ajuste que podría quedar por delante.

Diagnóstico: ¿qué mercados inmobiliarios han acumulado mayores desequilibrios?

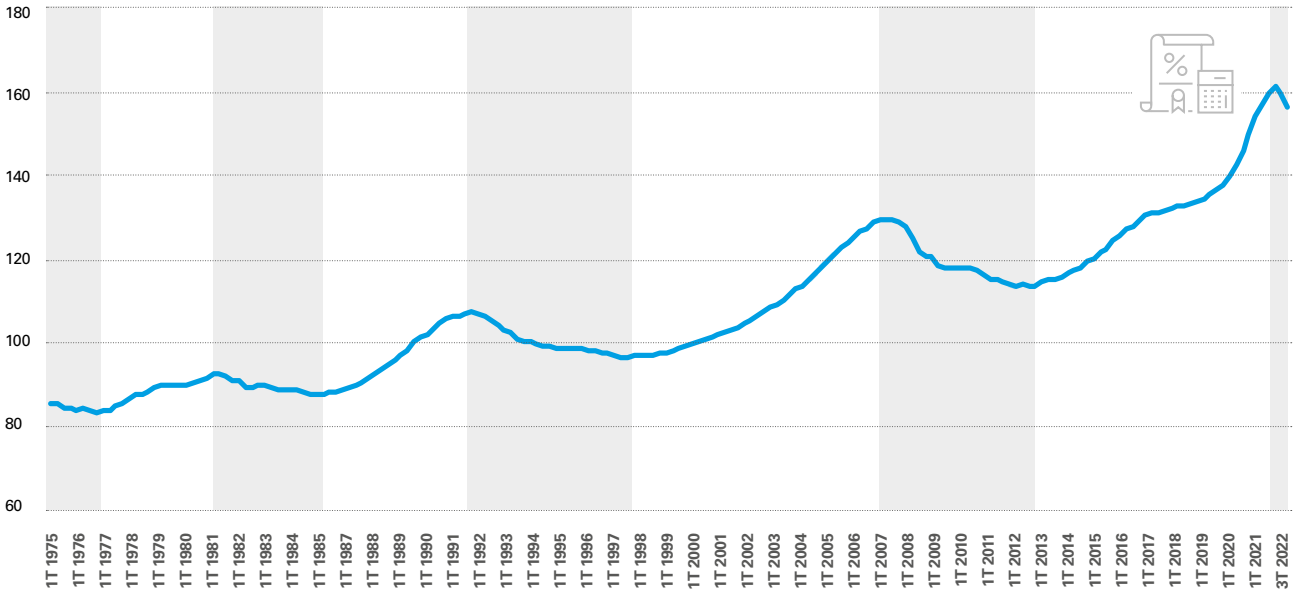
En muchas economías desarrolladas, hace años que el precio de la vivienda venía subiendo de forma muy significativa, una tendencia que se aceleró durante la pandemia (por un cambio de preferencias residenciales, una política fiscal y monetaria expansiva, una oferta de vivienda limitada, etc.). El precio de la vivienda global pasó de crecer un 2,8% en 2019 a un 4,3% en 2020 y aceleró hasta el 11,8% en 2021 en términos nominales (1,4%, 3,5% y 8,6% respectivamente, en términos reales).[26] En el siguiente gráfico, podemos ver que esta tendencia alcista se frenó en 2022, sobre todo en términos reales (–0,3% interanual en el 4T 2022). El repunte del precio de la vivienda fue muy superior a la evolución de la renta de los hogares y conllevó una notable sobrevaloración en algunos mercados. Así, según el Exuberance Indicator de la Fed de Dallas, 12 de los 25 países analizados mostraban signos de sobrevaloración en el 3T 2021.[27]

(26) Indicador del precio de la vivienda global construido a partir de 25 países avanzados. Veáse el International Housing Observatory.

(27) La corrección de precios experimentada desde el verano pasado en muchas economías ya ha enfriado algunos de estos mercados, de modo que en el 4T 2022 solamente dos países mostraban signos de sobrevaloración (Nueva Zelanda e Israel).

Precio de la vivienda a nivel global

Índice (100 = 4T 2019)



Nota: Precio en términos reales agregado de 25 países con pesos dinámicos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de la base de datos del International Housing Observatory, descrita en Mack y Martínez-García (2011).

Los casos más preocupantes son aquellos en los que el repunte de precios estuvo acompañado por un incremento de la deuda de los hogares (que ya se encontraba en niveles elevados en algunos casos). En este grupo, destacan Nueva Zelanda, Canadá, Australia y EE. UU. En Europa, los casos señalados son los Países Bajos, Luxemburgo, Suecia, Noruega y Dinamarca, países en los que, además, dominan las hipotecas a tipo variable, lo que implica que los hogares recientemente hipotecados son más vulnerables al incremento de los tipos de interés. En un segundo grupo aparecen Portugal, Alemania y el Reino Unido, países que también han registrado fuertes crecimientos del precio de la vivienda desde el estallido de la pandemia y, en el caso de Alemania y el Reino Unido, también un aumento del endeudamiento de los hogares.

Indicadores del mercado inmobiliario residencial en varias economías desarrolladas

	Precio de la vivienda			Deuda de los hogares		Tipo variable	¿Vivienda sobrevalorada?
	Var. entre dic.-2019 y máx.	Variación desde máx.	Var. anual últ. dato	% RDB últ. dato	Variación *vs.* 4T 2019 (p. p.)	% nuevo crédito hipotecario (2019-2022)	Indicador exhuberancia Fed Dallas
N. Zelanda	49,1%	-6,8%	6,2%	116%	-1,9	-	SÍ
EE. UU.	42,6%	-4,5%	-0,8%	100%	2,2	5%	SÍ
Canadá	41,2%	-8,9%	-7,7%	177%	-0,3	-	SÍ
P. Bajos	40,4%	-6,1%	-4,4%	193%	-18,5	15%	SÍ
Luxemburgo	37,5%	-4,1%	2,6%	193%	8,0	38%	SÍ
Portugal	36,7%	-	10,0%	110%	-0,9	69%	-
Suecia	36,2%	-10,5%	-7,8%	188%	4,4	64%	SÍ
Alemania	32,3%	-5,3%	-5,2%	89%	1,9	11%	SÍ
Irlanda	25,8%	-1,5%	3,6%	93%	-23,8	21%	NO
Australia	25,2%	-7,0%	-6,7%	197%	-0,3	-	SÍ
Noruega	25,0%	-	0,1%	247%	3,0	-	MEDIO
R. Unido	23,0%	-2,5%	-1,0%	139%	2,2	4%	NO
Francia	19,5%	-	4,8%	117%	3,4	3%	SÍ
Dinamarca	18,3%	-7,2%	-6,2%	200%	-35,7	26%	SÍ
Japón	15,7%	-1,3%	7,0%	206%	18,3	-	MEDIO
Italia	9,7%	-1,5%	2,1%	66%	0,2	26%	NO
España	6,6%	-	3,2%	94%	-3,2	30%	NO

Notas: Los datos de deuda para Nueva Zelanda, Luxemburgo, Noruega y Japón corresponden a 2021 y en % de la renta neta. Se considera vivienda sobrevalorada si el indicador de exhuberancia del precio real de la vivienda es superior al valor crítico en al menos 1 trimestre en el periodo 2021-2022 (modelos con 1 y 4 lags). «MEDIO» indica que lo supera según solo 1 de los 2 modelos considerados.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, del BCE, de Refinitiv, de la Reserva Federal de Dallas y la OCDE.

Situación actual: cambio de tendencia en los mercados inmobiliarios

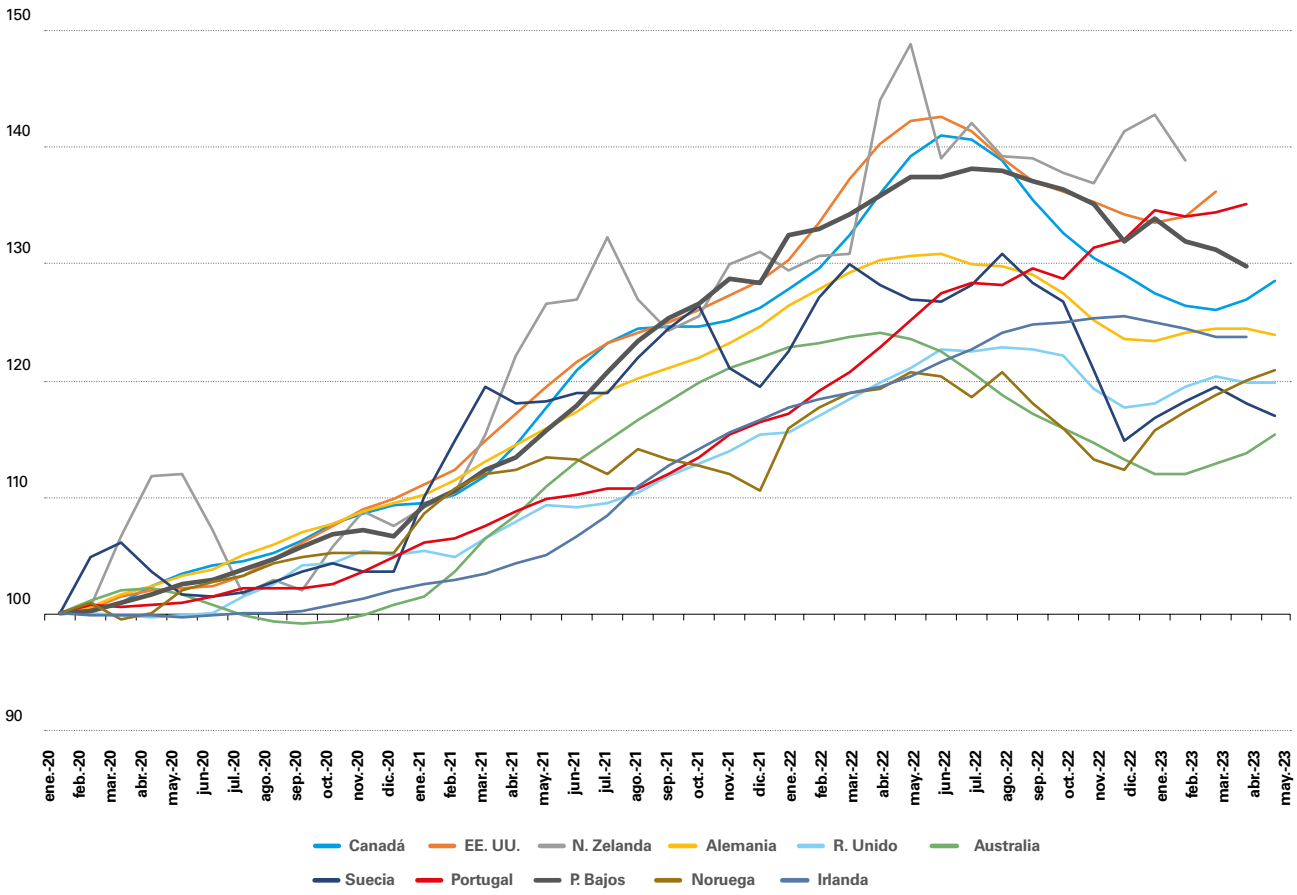
Los mercados inmobiliarios de varias economías avanzadas empezaron a corregirse a mediados de 2022, en un contexto de subidas de los tipos de interés y erosión de la renta real disponible de los hogares. Los mercados que registraron los mayores descensos en el precio de la vivienda desde su máximo (con datos hasta abril-marzo de 2023, según el país) son Suecia (–10,5%), Canadá (–8,9%), Dinamarca (–7,2%), Australia (–7,0%), Nueva Zelanda (–6,8%), Países Bajos (–6,1%), Alemania (–5,3%) y EE. UU. (–4,5%).

A pesar de estas caídas, el precio de la vivienda en todos estos países se encuentra muy por encima del nivel prepandemia, tal y como se puede observar en el gráfico de la siguiente página. Además, los datos más recientes para algunos países muestran una cierta pausa en el proceso de ajuste del precio (en especial en Australia, Canadá y EE. UU.), y en el caso de Noruega se ha reiniciado una marcada tendencia ascendente. Las compraventas, por su parte, han caído a tasas de dos dígitos en términos interanuales en varios de estos mercados en lo que va de 2023: Australia (–42%), Suecia (–30%), EE. UU. (–23%), el Reino Unido (–19%), Nueva Zelanda (–15%) y los Países Bajos (–11%).[28]

(28) Variación interanual promedio de los meses de 2023 con datos disponibles.

Precio nominal de la vivienda

Índice (100 = enero 2020)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv.

Perspectivas futuras del precio de la vivienda en los mercados internacionales

A pesar de que los datos más recientes muestran una pausa en el proceso de ajuste del precio de la vivienda en algunos países, pensamos que la tendencia descendente debería continuar en los próximos trimestres, a medida que el endurecimiento de las condiciones financieras se traslade a la economía real.[29] La velocidad y la intensidad del ajuste en los distintos mercados inmobiliarios dependerán en gran medida de los desequilibrios que se hayan acumulado en la fase expansiva del ciclo inmobiliario. En consecuencia, las correcciones deberían ser más abultadas en aquellos mercados en los que: (i) los precios de la vivienda crecieron con más intensidad, por encima de la renta de las familias (mercados sobrevalorados); (ii) el endeudamiento de los hogares es elevado y ha mantenido una tendencia ascendente en los últimos años, y (iii) el coste de financiación para la compra de vivienda se ha endurecido más con las subidas de tipos de los bancos centrales en los últimos trimestres.

Para valorar el ajuste potencial del precio de la vivienda que podría llegarse a producir en estos mercados, a continuación, analizamos en detalle la presión ejercida por el tensionamiento de la accesibilidad y por el aumento de los tipos de interés. Los ejercicios que realizamos apuntan a correcciones potenciales (para el promedio de los países analizados) cercanas al 15%. Veámoslo en detalle.

29 Generalmente, el precio de la vivienda suele mostrar cierta rigidez a ajustarse a la baja en los cambios de ciclo. Las fuertes caídas que se observan en el número de compraventas sugieren que el ajuste en el precio de la vivienda seguirá en los próximos trimestres.

Ejercicios de sensibilidad para los mercados inmobiliarios internacionales

Para calibrar la fuerza que ambas dinámicas pueden ejercer sobre estos mercados, realizamos dos ejercicios complementarios que nos informan sobre el ajuste potencial del precio de la vivienda que se podría llegar a producir. En primer lugar, calculamos la caída del precio de la vivienda necesaria para que la ratio de accesibilidad a la vivienda (precio de la vivienda entre la renta disponible del hogar) volviera, en los próximos dos años, al nivel anterior al estallido de la pandemia. En segundo lugar, estimamos un modelo econométrico que nos informa sobre la sensibilidad del precio de la vivienda frente a un *shock* del tipo de interés para cada uno de los países.

Según la primera metodología,[30] y para el conjunto de los 25 países analizados, el ajuste promedio del precio de la vivienda en los próximos dos años desde su valor máximo podría ser de alrededor del 13%.[31] Sin embargo, las diferencias entre países son reseñables. EE. UU. y Nueva Zelanda son los mercados en los que estimamos que el ajuste del precio de la vivienda debería ser mayor (cercano al 20% *peak-to-bottom*) para recobrar la ratio de accesibilidad de finales de 2019. En ambos países, los precios empezaron a caer a mediados del año pasado, pero todavía quedaría pendiente una parte significativa del ajuste total estimado. Por el otro lado, en Italia estimamos que el precio de la vivienda tiene margen de crecimiento en los próximos dos años, puesto que el aumento previsto de la renta de los hogares ya conseguiría por sí solo que la ratio de accesibilidad converja, a finales de 2024, al nivel del 4T 2019. Dinamarca es un país que ha experimentado ya un importante ajuste del precio de la vivienda (–7,2%), superior al ajuste estimado.

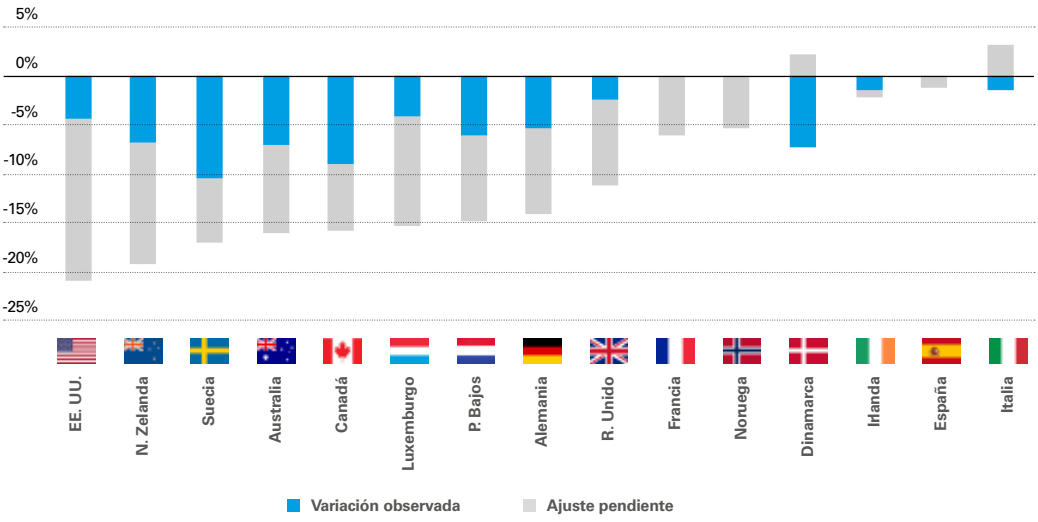
Suecia, Australia y Canadá, que se encuentran entre los mercados que más se llegaron a sobrecalentar, destacan por haber realizado alrededor de la mitad del ajuste. En cambio, Luxemburgo y los Países Bajos, con un potencial de ajuste similar (alrededor del 15%), solamente habrían completado una cuarta parte del camino.

30 Este cálculo asume que la renta del hogar en 2023-2024 (el denominador de la ratio de accesibilidad) crece al mismo ritmo que el PIB real y según las previsiones del FMI (WEO de octubre de 2022). También hemos realizado cálculos alternativos usando previsiones del PIB per cápita y del PIB nominal. Los resultados son cualitativamente similares. Es decir, el ajuste para recobrar la ratio de accesibilidad del 4T 2019 se consigue, en parte, gracias a la mejora del denominador (renta).

31 Consideramos un periodo temporal de ocho trimestres para que se realice este ajuste, puesto que es el tiempo que el impacto del endurecimiento de la política monetaria suele tardar en alcanzar su nivel máximo tras el incremento de los tipos de interés oficiales por parte de los bancos centrales.

Ajuste potencial del precio de la vivienda

% de caída respecto al nivel máximo alcanzado

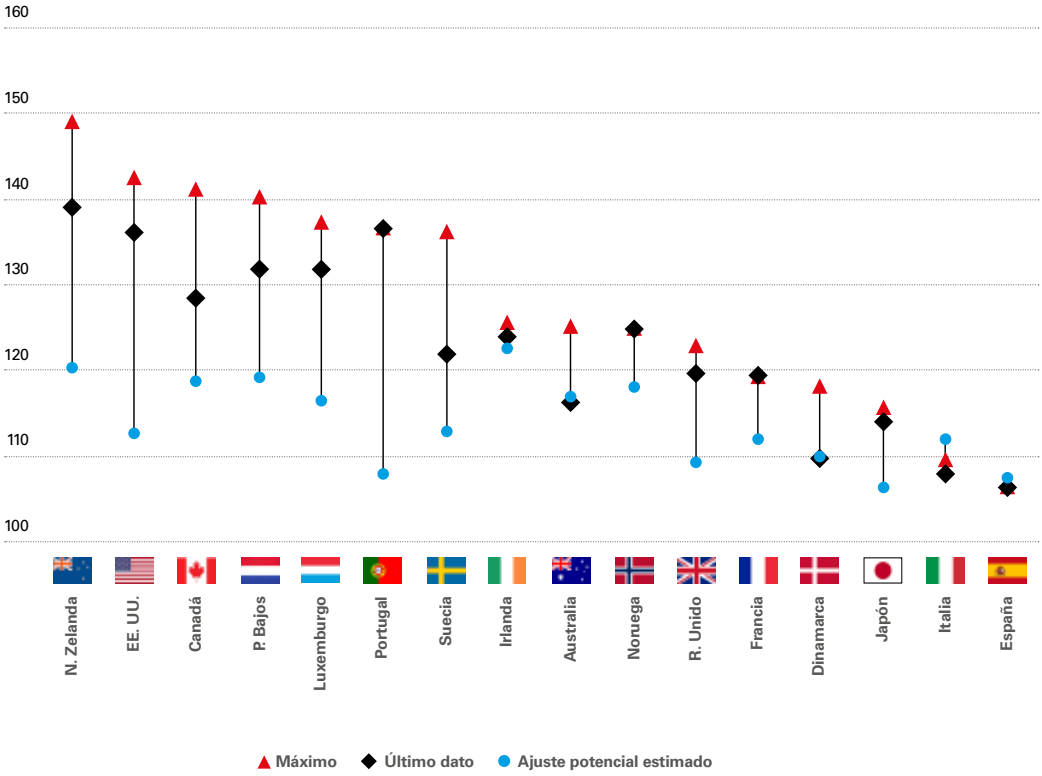


Fuente: CaixaBank Research, a partir de la base de datos del International Housing Observatory, descrita en Mack y Martínez-García (2011), y datos de Refinitiv.

A pesar de que los ajustes potenciales estimados son elevados, también es importante remarcar que, incluso así, el precio de la vivienda seguiría estando a finales de 2024 por encima del nivel de diciembre de 2019 en todos los países. Es decir, se trata de una corrección parcial tras los fuertes repuntes registrados durante la pandemia (véase el siguiente gráfico).

Evolución del precio de la vivienda desde 2019 y ajuste potencial estimado

Índice (100 = diciembre 2019)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de la base de datos del International Housing Observatory, descrita en Mack y Martínez-García (2011), y datos de Refinitiv.

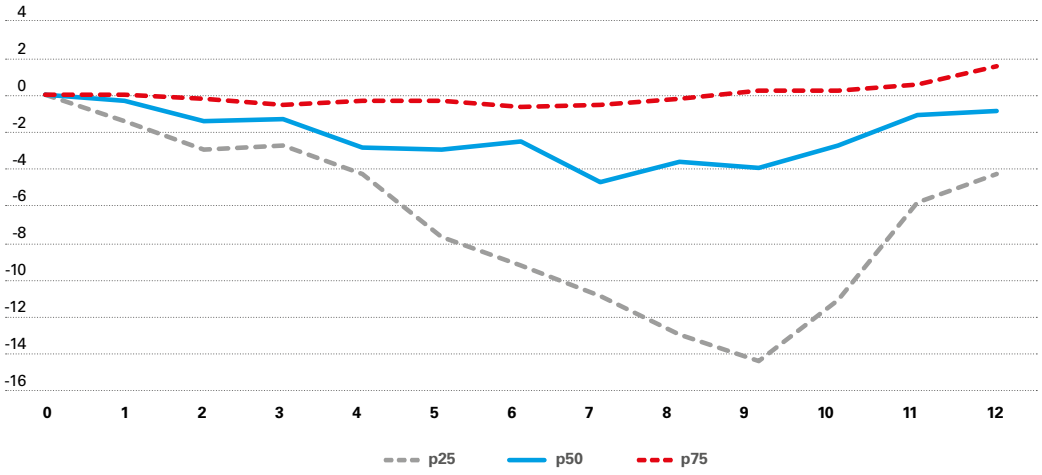
La segunda metodología[32] señala que **el endurecimiento de la política monetaria observado en los últimos trimestres tiene, de mediana, un potencial de ajuste sobre los precios cercano al 5%.**[33] El análisis sugiere que las subidas de tipos tardan alrededor de ocho trimestres en transmitirse plenamente a los precios de la vivienda, lo que apunta a un enfriamiento gradual de los mercados inmobiliarios, que podría prolongarse durante la segunda mitad de 2023 y 2024. Además, este ejercicio nos permite separar el impacto final del endurecimiento monetario entre dos fuerzas: por un lado, la sensibilidad de cada economía a una subida de tipos determinada; y, por el otro, la subida de tipos realmente observada en los últimos trimestres. Así, y de una manera parecida a la del primer ejercicio, en algunas economías estimamos un potencial impacto que se acerca al 15%, mientras que en otras apenas se estima impacto.

32 Reproducimos y extendemos al resto de países el modelo de la eurozona de Battistini *et al.* (2022), «The impact of rising mortgage rates on the euro area housing market», BCE, Boletín Económico 6/2022. En concreto, estimamos un vector autorregresivo entre el precio de la vivienda, la inversión residencial y el tipo de interés hipotecario, añadiendo variables de control (PIB real, IPC, tipo de interés interbancario de corto plazo y crédito inmobiliario), para el periodo 2003-2022. Las funciones de impulso-respuesta se estiman con el método de proyecciones locales.

33 Analizamos un grupo de países anglosajones (EE. UU., Reino Unido, Canadá y Australia), otro de europeos (agregado de la eurozona, Alemania, Francia, Italia, España, Países Bajos e Irlanda) y otro de escandinavos (Noruega, Dinamarca y Finlandia).

Impacto de las subidas de tipos observadas en 2022 sobre los precios inmobiliarios

Desviación (%)

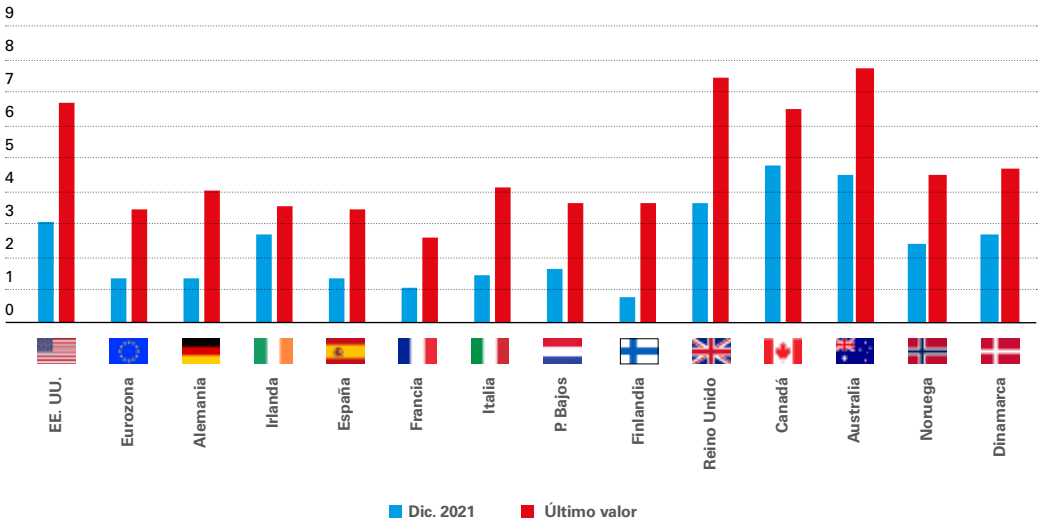


Notas: Desviación respecto al nivel de precios que prevalecería en ausencia de cambios en los tipos. P25, p50 y p75 se refieren a los percentiles 25, 50 y 75 de la respuesta mediana de los precios en una muestra formada por EE. UU., agregado de la eurozona, Alemania, Francia, Italia, España, Países Bajos, Irlanda, Finlandia, Noruega, Dinamarca, Reino Unido, Canadá y Australia.
Fuente: CaixaBank Research.

Por ejemplo, en EE. UU., la sensibilidad estimada de los precios inmobiliarios a los tipos de interés no es de las más elevadas de la muestra, pero el endurecimiento monetario sí lo ha sido, y se traduce en un potencial de corrección relativamente alto (casi del 20%). La imagen para el conjunto de la eurozona es parecida, aunque algo más moderada por su menor tensionamiento de los tipos de interés (potencial algo inferior al 15%). Sin embargo, el impacto estimado entre las cuatro grandes economías europeas (Alemania, Francia, Italia y España) es claramente inferior (entre –2% y –10%). En el conjunto de la muestra, los mercados más señalados por este ejercicio son los anglosajones, con Canadá, Australia y el ya mencionado caso de EE. UU., además de los Países Bajos en Europa.

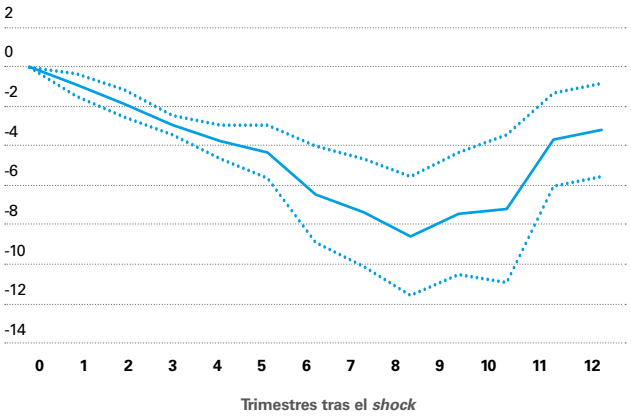
Tipos de interés hipotecarios

(%)

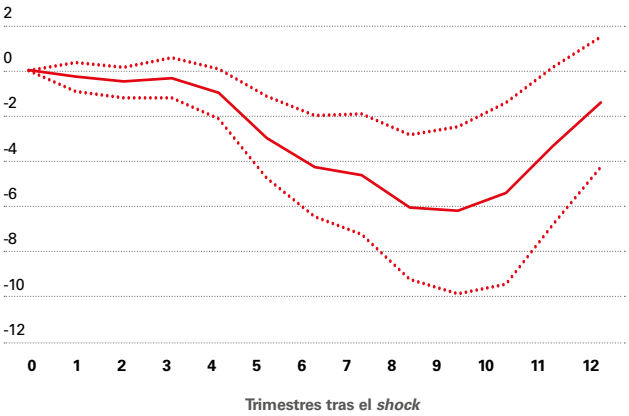


Nota: CaixaBank Research, a partir de datos de la Fed, del BCE, del BOE, del Banco de Canadá, del RBA, del Norges Bank y del Danmarks Nationalbank.

Eurozona: impacto en los precios inmobiliarios de un aumento de 1 p. p. en los tipos de interés
Desviación (%)



EE. UU.: impacto en los precios inmobiliarios de un aumento de 1 p. p. en los tipos de interés
Desviación (%)



Nota: Desviación respecto al nivel de precios que prevalecería en ausencia de cambios en los tipos.
Fuente: CaixaBank Research.

¿Esta vez es diferente?

Más allá de las cifras, hay dos matices importantes. En primer lugar, la corrección estimada no es abrupta, sino que se produce en un horizonte de dos años. En segundo lugar, hay diferencias considerables entre países, con un mayor potencial de ajuste en las economías anglosajonas (en concreto, EE. UU., Australia y Canadá) y cierta heterogeneidad en Europa. En este sentido, cabe destacar que el mercado inmobiliario español se encuentra en una buena posición, tanto en términos relativos como absolutos. Asimismo, debe tenerse en cuenta que los ejercicios realizados nos dan una medida de la caída potencial de los precios de la vivienda en aquellos países en los que los desequilibrios son más pronunciados, pero son ejercicios ilustrativos, que no controlan por todos los factores relevantes y, por lo tanto, ofrecen más una medida del riesgo que una previsión.

De hecho, hay varios factores que ofrecen apoyo al mercado inmobiliario. Por encima de todo, destaca el buen desempeño del mercado laboral, generalizado entre las economías analizadas, y que constituye un soporte a la renta de los hogares, lo cual ayuda a mitigar los problemas de accesibilidad y limita las ventas forzadas. Asimismo, los hogares cuentan con balances más saneados y los bancos cuentan con amplios colchones de capital para absorber las potenciales pérdidas sin que se activen mecanismos de retroalimentación de caída de precios. Con todo, la tensión en las ratios de accesibilidad a la vivienda y el endurecimiento de la política monetaria resaltan la elevada exigencia del actual entorno económico.

Indicadores y previsiones

Variación anual (%), salvo indicación expresa

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2014	Promedio 2015-2021	2022	Previsión 2023[1]	Previsión 2024[1]	Tendencia
Indicadores de actividad							
PIB total	3,4	-1,2	0,6	5,5	2,0	1,8	
VAB construcción	3,1	-9,8	-0,8	4,1	2,5	2,0	
Inversión en construcción	5,4	-9,4	1,6	4,7	0,7	1,7	
Inversión en vivienda	5,4	-8,5	3,6	3,1	-0,5	2,0	
Inversión en resto de construcción	3,1	-9,8	-0,8	4,1	2,1	1,4	
Visados de inicio de obra (miles)	642	94	85	109	90	105	
Visados de inicio de obra	2,8	-28,7	13,9	0,6	-17,4	16,7	
Certificados de fin de obra (miles)	482	230	66	89	105	100	
Certificados de fin de obra	8,3	-34,9	12,5	-2,5	17,8	-4,8	
Confianza en el sector de la construcción (nivel)[5]	13,1	-41,7	-17,7	8,9	7,1	-	
Mercado laboral							
Afiliados total	3,5	-2,4	2,1	3,9	2,7	1,9	
Afiliados en la construcción	6,1	-13,5	3,9	3,5	4,6	2,0	
Construcción de edificios	-	-14,4	5,2	4,3	4,4	1,9	
Ingeniería civil	-	-16,4	1,0	4,9	7,2	1,7	
Act. de construcción especializada	-	-8,9	3,3	2,9	3,3	1,7	
Afiliados en actividades inmobiliarias	10,3	2,1	4,3	5,5	3,7	3,2	
Ocupados total (EPA)	4,1	-2,7	1,7	3,1	1,6	1,3	
Ocupados en la construcción (EPA)	6,7	-14,0	3,1	2,3	2,0	1,4	
Tasa de temporalidad en la construcción (%)[5]	57,6	39,6	41,4	36,7	18,6	-	
Tasa de paro en la construcción (%)[5]	7,5	22,8	12,4	11,0	9,3	-	
Demanda de vivienda							
Compraventas[2] (miles)	886	388	463	650	500	510	
Compraventas[2]	-0,1	-8,7	8,1	14,7	-23,0	2,0	
Vivienda nueva[2,5]	12,1	-13,4	6,8	2,4	-4,0	-	
Vivienda segunda mano[2,5]	-7,8	-5,0	8,4	17,7	-3,3	-	
Compraventas extranjeros[3]	-	11,3	4,8	30,7	-9,7	5,7	
Compraventas segunda residencia[4]	-	-8,5	8,1	6,5	-20,4	5,4	
Precios							
Precio de la vivienda (MITMA)	12,9	-5,7	2,0	5,0	2,9	1,1	
Precio de la vivienda (INE)	-	-6,8	4,7	7,4	2,1	1,1	
Precio de la vivienda nueva[5]	-	-5,7	6,2	7,9	6,0	-	
Precio de la vivienda de segunda mano[5]	-	-7,7	4,5	7,3	3,0	-	
Precio del suelo	17,5	-8,7	-0,2	4,8	0,0	1,5	
IPC alquiler[5]	4,3	0,8	0,8	1,3	2,0	-	
Ratios de accesibilidad							
Precio de la vivienda (% renta bruta disponible)	6,7	7,9	7,2	7,8	7,7	7,5	
Esfuerzo teórico (% renta bruta disponible)	37,8	38,7	31,3	33,1	38,6	36,8	
Rentabilidad del alquiler (%)[5]	4,5	3,5	4,0	3,6	3,4	-	
Financiación[5]							
Número de hipotecas	5,8	-20,9	9,2	11,0	-8,4	-	
Saldo vivo del crédito para la compra de vivienda	14,1	-1,6	-1,7	0,8	-1,4	-	
Nuevas operaciones de crédito vivienda	17,7	-24,9	13,9	9,8	-22,7	-	
Saldo vivo del crédito promotor y construcción	23,6	-12,8	-8,9	-6,7	-4,1	-	
Tasa de morosidad del crédito vivienda (%)	0,5	3,5	4,2	2,7	2,4	-	
Tasa de morosidad del crédito promotor y construcción (%)	0,5	20,2	16,1	4,8	4,2	-	

Notas: 1. Previsiones a 30 de junio de 2023. 2. El promedio 2000-2007 para las compraventas de vivienda corresponde al periodo 2004-2007 y los datos provienen del MITMA. Compraventas del INE a partir de 2007. 3. Compraventas de extranjeros según el MITMA. 4. Las compraventas de segunda residencia se estiman a partir de las compraventas realizadas en una provincia distinta de la provincia de residencia del comprador. 5. Los datos de la columna «Previsión 2023» corresponden a los datos acumulados hasta el último disponible de 2023.

Fuente: CaixaBank Research, a partir del INE, del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana (MITMA), del Ministerio de Empleo y Seguridad Social y del Banco de España.

CaixaBank Research

Los *Informes Sectoriales* y el resto de publicaciones de CaixaBank Research están disponibles en la web www.caixabankresearch.com. A través de nuestros estudios, intentamos estimular el debate y el intercambio de opiniones entre todos los sectores de la sociedad, y favorecer la divulgación de los temas clave del entorno socioeconómico de nuestro tiempo.

Informe de Industria Manufacturera 2023
En 2023, la industria manufacturera española se enfrenta a la subida de tipos de interés, los efectos de los problemas de abastecimiento de determinados insumos y el encarecimiento de los costes de producción.

Informe de Turismo 2S 2022
Pese a que el escenario macroeconómico se presenta como un reto, el análisis de situación de la industria turística nos lleva a tener unas perspectivas relativamente positivas para 2023.

Informe Agroalimentario 2S 2022
La guerra en Ucrania y su impacto en los precios de la energía y de las materias primas agrícolas seguirán condicionando las perspectivas del sector agroalimentario español.

Informe Mensual
Análisis de la coyuntura económica española, portuguesa, europea e internacional, así como de la evolución de los mercados financieros, con artículos especializados sobre temas clave de la actualidad.

Notas Breves de Actualidad Económica y Financiera
Valoración de los principales indicadores macroeconómico de España, Portugal, la eurozona, EE. UU. y China, y de las reuniones del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal.

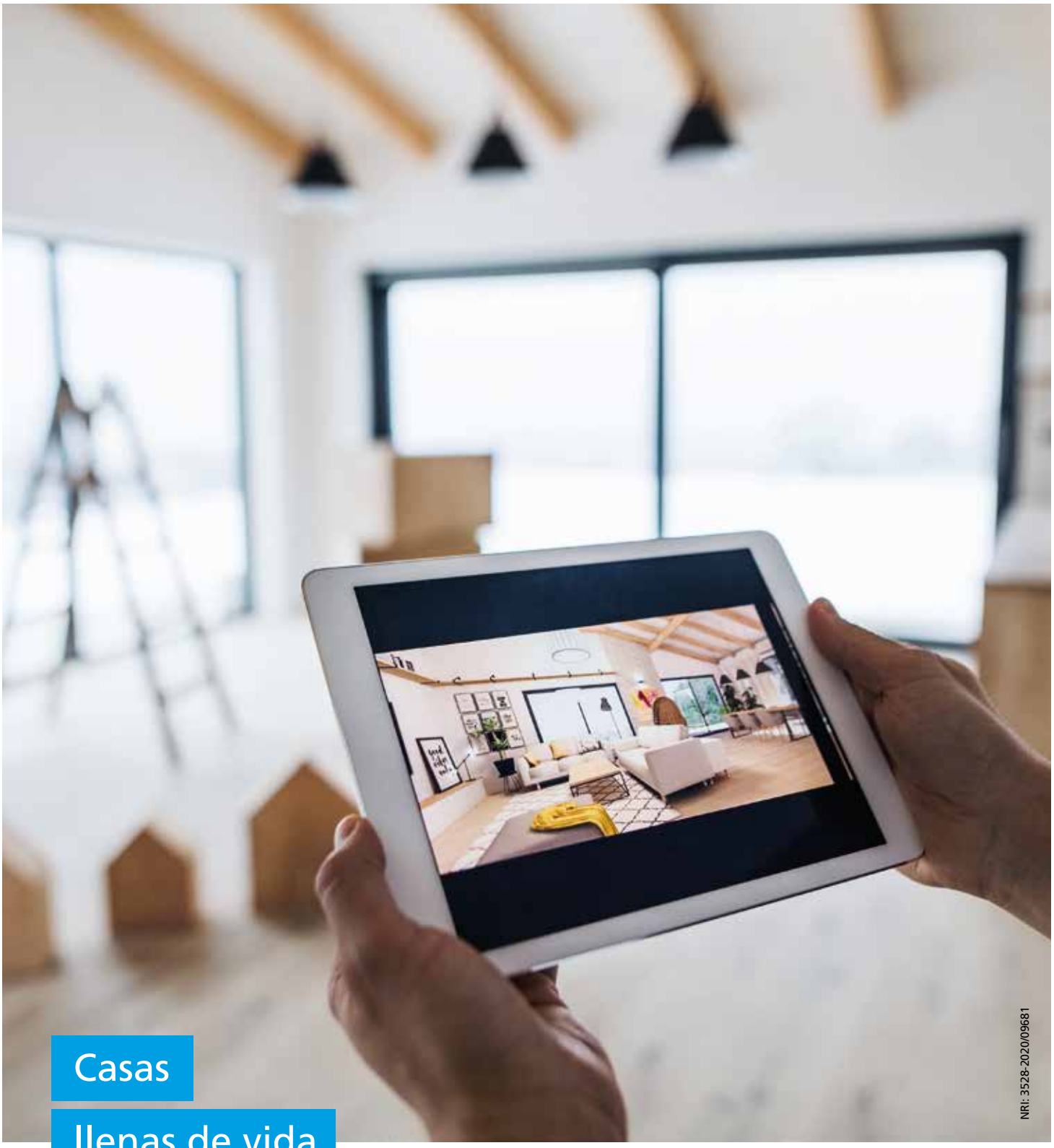
Monitor de consumo
Análisis mensual de la evolución del consumo en España mediante técnicas *big data*, a partir del gasto con tarjetas emitidas por CaixaBank, del gasto de no clientes en TPV CaixaBank y de los reintegros en cajeros CaixaBank.

www.caixabankresearch.com research@caixabank.com @CABK_Research Newsletter

El *Informe Sectorial* es una publicación de CaixaBank Research que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. Se permite la reproducción parcial del *Informe Sectorial* siempre que se cite la fuente de forma adecuada y sea remitida una copia al editor.

© CaixaBank, S.A., 2023

Depósito legal: B 3212-2019



Casas llenas de vida

En CaixaBank creemos que las empresas del sector inmobiliario merecen una atención especializada. Por ello, disponemos de una red de centros con equipos de profesionales especializados que dan cobertura a todo el territorio para acompañar al promotor durante todo el proceso de construcción, desde el inicio de la obra hasta la entrega de las viviendas. Del mismo modo, facilitamos también la financiación a los compradores a través de la subrogación del préstamo promotor, implicándonos día a día para crear casas llenas de vida.

CaixaBank
Real Estate & Homes

CaixaBank Research

ELEMENTAL CHLORINE FREE GUARANTEED

FSC www.fsc.org MIXTO Papel procedente de fuentes responsables FSC® C015618