



Situación y perspectivas

Se afianza la tendencia alcista en el mercado inmobiliario español

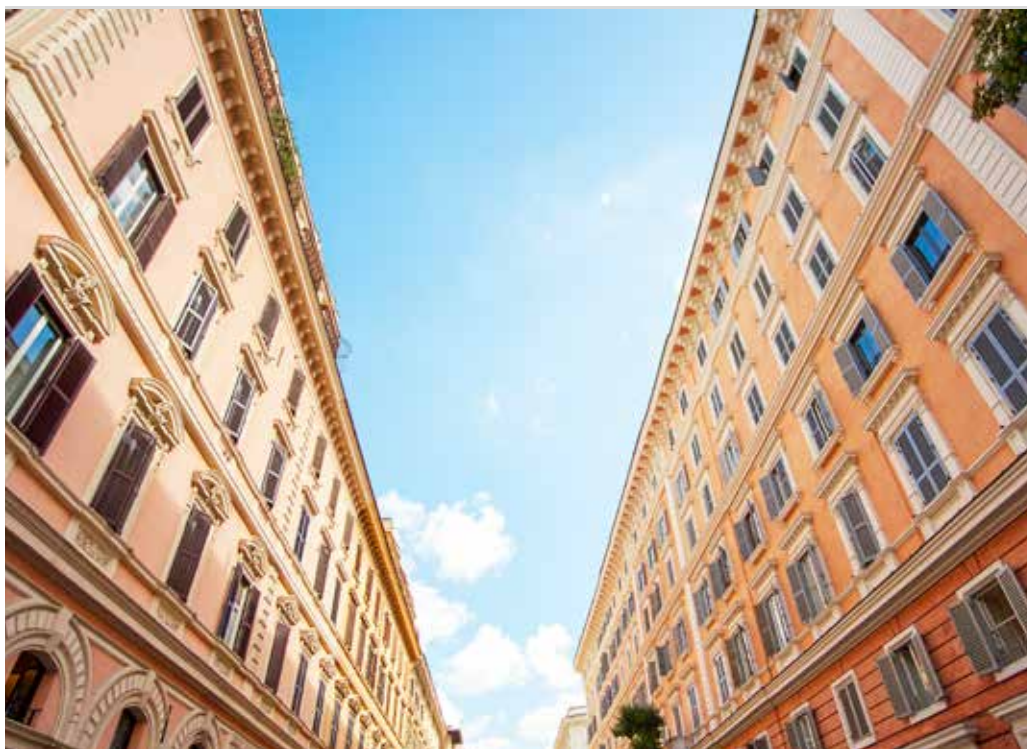
El mercado inmobiliario español se aceleró en 2024, especialmente en el segundo semestre, gracias al descenso de los tipos de interés, que se sumó a un conjunto de factores que mantienen la demanda de vivienda muy dinámica, entre los que destacan unos flujos migratorios significativos, una notable creación de empleo y una fuerte demanda extranjera. Por otra parte, la oferta de vivienda nueva está empezando a despertar, pero sigue siendo insuficiente para hacer frente a la elevada demanda. Este desajuste entre una demanda sólida y una oferta escasa está impulsando los precios de la vivienda al alza, dibujando una tendencia ascendente que prevemos que tendrá continuidad en 2025.

Balance de 2024: la demanda de vivienda en España recobra dinamismo

La economía española tuvo muy buen desempeño en 2024, con un avance del PIB del 3,2%. Este ritmo de crecimiento es muy destacable, especialmente porque se produjo en un contexto externo desfavorable caracterizado por la elevada incertidumbre en la esfera geopolítica y el débil crecimiento de la eurozona. Entre otros factores, el dinamismo de la economía española se explica por el crecimiento demográfico, que ha impulsado la actividad, la generación de empleo y el consumo de los hogares.

Esta buena marcha de la economía española se ha reflejado también en el mercado inmobiliario, en el que todos los indicadores del sector fueron ganando velocidad a medida que iba transcurriendo el año. Tras el retroceso que experimentaron las compraventas en 2023 (-10,2%), en el primer semestre de 2024 se mantuvieron en niveles muy similares a los del año anterior. Pero a partir del verano, la demanda de vivienda empezó a ganar tracción, apoyada por el descenso de los tipos de interés, y en el último trimestre del año creció un significativo 34,3% interanual. En el conjunto de 2024, el número de transacciones creció un 10,0% hasta las 642.000 viviendas, el tercer mejor registro en la serie histórica (el máximo fue en 2007, en pleno *boom* inmobiliario, y el segundo, en 2022, tras la pandemia). El fuerte crecimiento en el tramo final del año pasado apunta a que la demanda de vivienda seguirá muy elevada en 2025.

El mercado de la vivienda está en modo expansivo y prevemos que la tendencia alcista tendrá continuidad en 2025



Por tipología de vivienda, el mayor incremento se concentró en las compraventas de vivienda nueva, que aumentaron un 23,4% en 2024, frente al avance más comedido, del 6,9%, de las compraventas de vivienda de segunda mano. En consecuencia, la compraventa de vivienda nueva incrementó su peso en el total de compraventas hasta el 21,0% en 2024, frente al 18,8% en 2023. Este incremento de las transacciones de vivienda nueva es muy positivo, pues indica que, poco a poco, la producción de vivienda va arrancando, tal y como veremos en la siguiente sección. La mayor parte de transacciones corresponden a vivienda libre, pues solamente un 7,4% del total eran de protección oficial, un dato que pone de relieve el exiguo parque de vivienda asequible español.¹

En cuanto a la nacionalidad del comprador, las compraventas de extranjeros supusieron el 14,6% del total en 2024 según el Colegio de Registradores, alcanzando las 93.000 compraventas, lo que supuso un aumento del 6,4% respecto a 2023, muy cerca del récord de compraventa de extranjeros en España de 2022 (94.500) y un 48% por encima del registro de 2019 (63.000).²

La buena marcha de la economía, la reactivación de las transacciones de vivienda y el descenso de los tipos de interés también se reflejó en la actividad hipotecaria: el número de hipotecas aumentó un 11,2% en 2024 hasta las 423.761 hipotecas, según el INE. De este modo, la ratio del número de hipotecas sobre el número de compraventas aumentó ligeramente, del 65,3% en 2023 al 66,0% en 2024. Es decir, aproximadamente dos de cada tres compraventas llevaron asociada la contratación de una hipoteca en 2024. No se observa, por ahora, un aumento de la proporción de compradores con finalidad inversora, que suelen disponer de recursos propios para la compra. En este mismo sentido, el porcentaje de compraventas en las que el comprador es una persona jurídica fue del 10,8% en 2024, en consonancia con el promedio de los últimos años. Todo apunta, por tanto, a que la fortaleza de la demanda se apoya en unos factores económicos y demográficos sólidos, entre los que destacan el crecimiento de la renta bruta disponible de los hogares gracias a la creación

¹ Véase «El reto de incrementar la oferta de vivienda asequible en España» publicado en el *Informe Sectorial Inmobiliario* del 2S/2024.

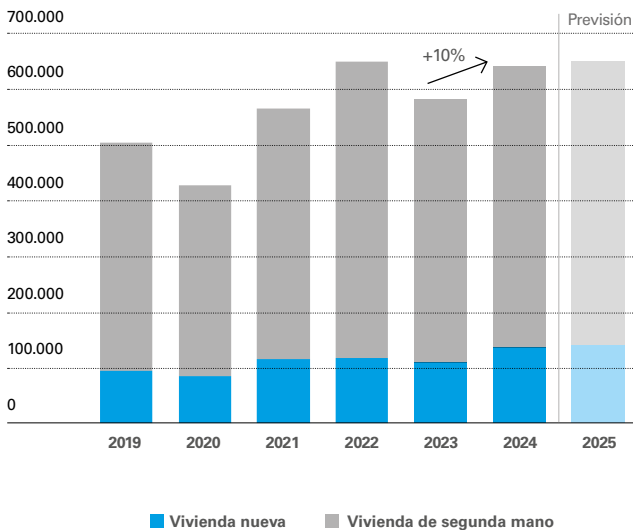
² Véase «El apetito de los extranjeros por comprar una vivienda en España tras la pandemia», publicado en el *Informe Mensual* de enero de 2025 para un análisis sobre la demanda extranjera de vivienda en España.



de empleo, y el crecimiento de la población debido a unos flujos migratorios positivos. Asimismo, cabe tener en cuenta que el crecimiento del crédito hipotecario se produce en un contexto en el que el nivel de endeudamiento del conjunto de los hogares es históricamente bajo (44,1% del PIB en el 3T 2024, un porcentaje similar al del año 2000). De hecho, el saldo vivo del crédito para la compra de vivienda apenas creció un 0,3% en 2024. No se aprecia, por tanto, un crecimiento excesivo del crédito a los hogares ni al sector promotor que haga temer la gestación de una burbuja inmobiliaria respaldada en el crecimiento del crédito. Las condiciones de concesión de crédito tampoco se han relajado. Por ejemplo, el porcentaje de préstamos para la adquisición de vivienda con un porcentaje préstamo-valor (LTV) superior al 80% fue del 8,2% en el 3T 2024, en línea con el promedio 2019-2023.

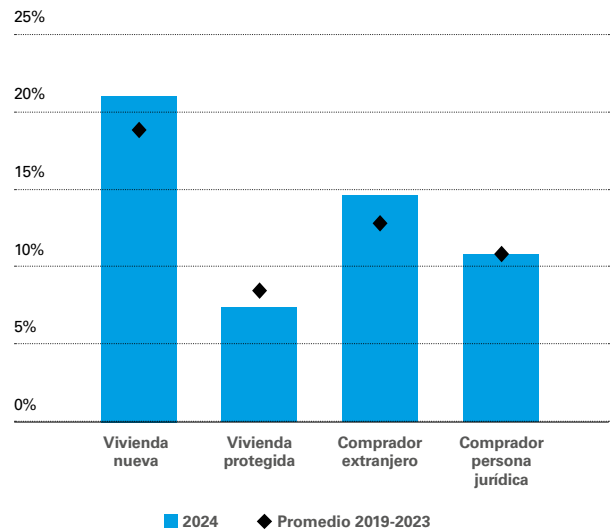
La demanda de vivienda recobra dinamismo

Número de compraventas



Compraventas por tipología de vivienda y comprador

(% sobre el total de compraventas)



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

La oferta de vivienda en España empieza a ganar tracción

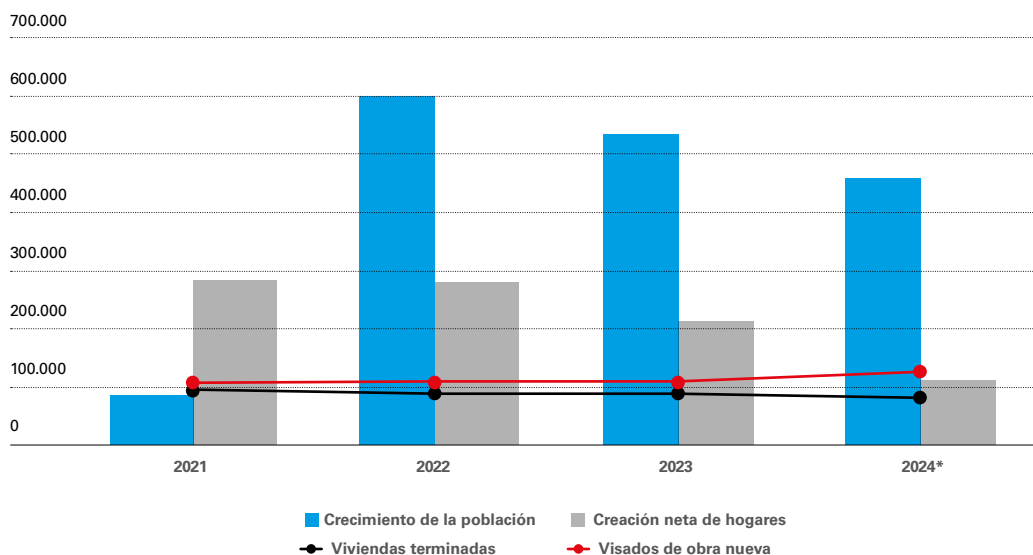
Existe un amplio consenso en que el principal desequilibrio que presenta actualmente el mercado inmobiliario español es la falta de oferta de vivienda. Aunque la generación de nueva vivienda es un proceso largo y lento, en 2024 se empezó a vislumbrar un cambio de tendencia en los principales indicadores del sector de la construcción, que apuntan a un mayor dinamismo de la oferta. Así, los visados de obra nueva aumentaron un 16,7% en 2024 y alcanzaron las 127.700 viviendas, lo que supone un aumento de unos 18.000 visados respecto al año anterior. Por su parte, los certificados de fin de obra, que suelen mostrar un retraso de unos 18-24 meses respecto a los visados de obra nueva, también muestran una leve tendencia a la mejora (98.000 viviendas en 2024, un 11,7% más que en 2023) y es de esperar que vayan aumentando. Otros indicadores de oferta también muestran una cierta mejoría, como por ejemplo el consumo de cemento, que creció un 3,1% en 2024 tras dos años de descensos, o el número de ocupados en el sector de la construcción, que aumentó un 4,7% en 2024 frente al 2,2% en el conjunto de la economía.

A pesar de su reciente reactivación, la falta de oferta de vivienda es el principal desequilibrio que presenta el mercado inmobiliario en la actualidad

Así, aunque se observa una cierta reactivación, la oferta de vivienda en España sigue mostrándose mucho más débil que la demanda. En este sentido, la creación neta de hogares en 2024 ha sido más moderada que en años anteriores, con solo 112.000 nuevos hogares, según la Estadística Continua de Población (136.000 según la EPA). Esta cifra contrasta con la evolución de la población española, que creció a un ritmo muy dinámico (0,9%) y alcanzó los 49 millones (+458.000 personas en el último año debido principalmente a la inmigración). La baja cifra de creación neta de hogares en comparación con el crecimiento de la población puede deberse a un efecto de composición (menos hogares unipersonales y creación de hogares de 3-4 personas, inmigrantes recién llegados que se incorporan a los hogares existentes, efecto de la dificultad de crear un hogar debido al aumento del precio de la vivienda, etc.). De esta forma, es importante señalar que el crecimiento de la población total siguió siendo muy significativo, apenas un poco menor que en 2022-2023.

La brecha entre la producción de nueva vivienda y la creación neta de hogares se ha reducido en 2024, pero el aumento de población ha sido muy significativo

Número



Nota: (*) Datos de viviendas terminadas hasta el 3T 2024 (acumulado de cuatro trimestres).

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



La presión sobre el precio de la vivienda en España se intensifica

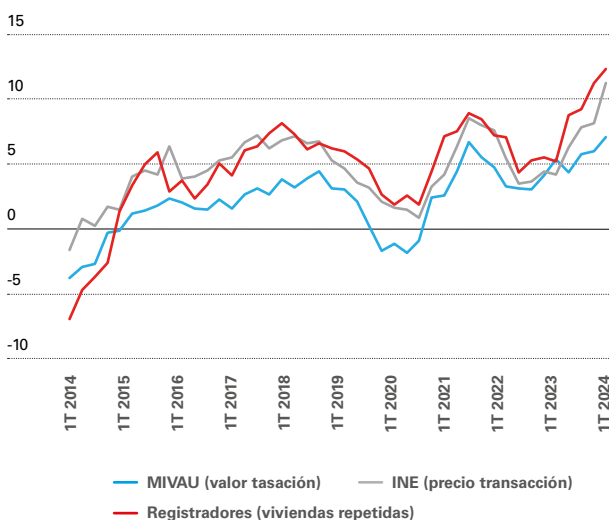
El crecimiento del precio de la vivienda en España se fue acelerando a medida que transcurría el año 2024. Así, el precio de la vivienda pasó de crecer un 4,3% interanual en el 1T 2024 a un 7,0% en el 4T 2024, según el Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana (MIVAU), basado en valor de tasación. En el conjunto del año, el valor de tasación creció un 5,8% (un 3,9% en 2023). Esta aceleración es todavía más evidente en el índice del INE, basado en precios de transacción: del 6,3% interanual en el 1T 2024 al 11,3% en el 4T 2024. Por otra parte, el índice del precio de la vivienda basado en ventas repetidas del Colegio de Registradores anotó avances todavía más significativos, del 12,3% interanual en el 4T 2024. Según este indicador, en el conjunto del año 2024 el precio de la vivienda creció un 10,4%, lo que supone una notable aceleración respecto al 5,1% en 2023.

El precio de la vivienda repuntó en 2024 según todos los indicadores, especialmente el de la obra nueva

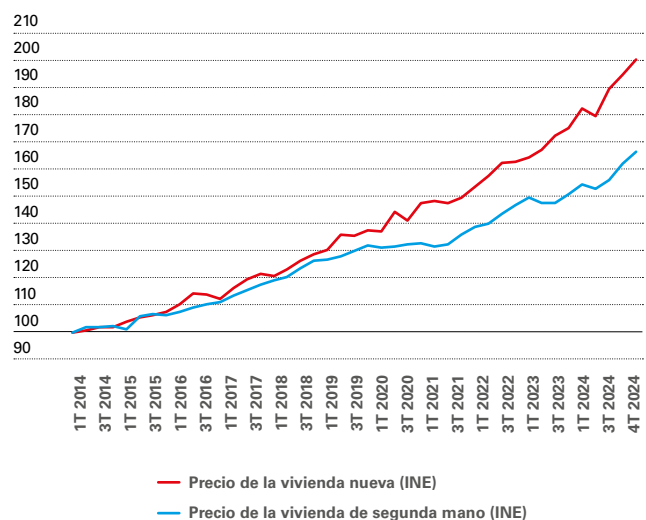
Por segmentos, el precio de la vivienda nueva crece con más vigor (12,3% interanual en el 4T 2024 según el índice de precios del INE), aunque el crecimiento del precio de la vivienda de segunda mano también es notable (11,1%). En este sentido, la estabilización de los costes de materiales de la construcción residencial (0,9% en 2024) tras los fuertes incrementos de los años anteriores (acumulan un aumento del 28,8% respecto a 2019), apuntan a que el diferencial de crecimiento del precio entre ambas tipologías de vivienda podría suavizarse.

El precio de la vivienda se aceleró en 2024, especialmente el de la vivienda nueva

Variación interanual (%)



Índice (100 = 1T 2014)



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



A pesar del crecimiento sostenido del precio de la vivienda, es necesario señalar que, para el conjunto de la economía, el precio de la vivienda está avanzando bastante en consonancia con la renta del hogar mediano, de modo que, según estimaciones del Banco de España, la ratio de accesibilidad solo habría aumentado ligeramente en 2024 (del 7,1 en el 4T 2023 al 7,2 en el 3T 2024).³ No obstante, cabe señalar que, en determinadas localizaciones, como zonas turísticas o centros urbanos, el acceso a la vivienda es un reto para los residentes domésticos.

También cabe recordar que, a pesar del fuerte crecimiento que registró el precio de la vivienda en 2024, en comparación con el anterior ciclo expansivo, los precios de la vivienda están un 7,1% por encima de su pico en términos nominales, pero siguen estando un 23,1% por debajo en términos reales, según el índice del INE. Los precios de la vivienda nueva, en términos nominales, están muy por encima del pico anterior, con un aumento del 42,6%. En términos reales, solo se supera el máximo para vivienda nueva en cuatro comunidades autónomas (Baleares, Andalucía, Canarias y Madrid). En el siguiente artículo de este informe sectorial analizamos con más detenimiento las distintas dinámicas de precios entre geografías.

③ La ratio de accesibilidad se calcula dividiendo el precio de una vivienda representativa y la renta bruta disponible del hogar mediano, e indica el número de años de renta íntegra que el hogar español mediano debe dedicar para comprar una vivienda promedio.

En determinadas localizaciones, como zonas turísticas o centros urbanos, el acceso a la vivienda es un reto para los residentes domésticos



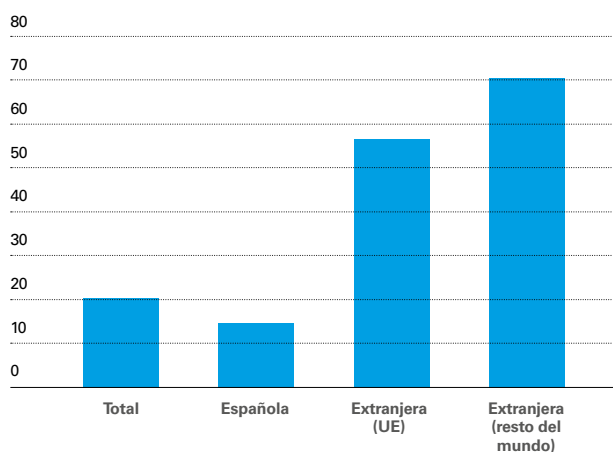
El mercado del alquiler español está muy tensionado

El porcentaje de hogares que viven en alquiler aumentó en 2024, según la Encuesta de Condiciones de Vida del INE, y alcanzó el 20,4% del total de hogares (17,0% en alquiler a precio de mercado y un 3,4% con precio inferior al de mercado), frente al 18,7% de 2023. El aumento de la demanda de vivienda en alquiler se explica, en gran parte, por los flujos migratorios positivos, puesto que el porcentaje de hogares extranjeros que viven en alquiler es muy superior al de los españoles. En concreto, el porcentaje de hogares que vive en alquiler es de un 57,0% entre los hogares cuya persona de referencia tiene una nacionalidad de la UE y un 70,5% del resto del mundo, mientras que solamente viven en alquiler un 14,7% de los hogares en los que la persona de referencia es española.

La fuerte demanda de vivienda en alquiler y, de nuevo, la escasez de oferta han impulsado los precios al alza. El indicador del precio medio del alquiler de CaixaBank, elaborado a partir de los recibos domiciliados en concepto de alquiler, creció un 6,0% en 2024 y un 30,0% acumulado desde 2019. El aumento es todavía más significativo según los precios de oferta de portales inmobiliarios (Fotocasa: 14,0%, Idealista: 11,5%, pisos.com: 9,5% en 2024). La falta de vivienda asequible en alquiler es uno de los principales problemas del mercado inmobiliario en la actualidad, como pone de manifiesto el hecho de que en el último año hasta el 3T 2024 solo se han terminado 10.850 viviendas protegidas, un 52% de ellas en régimen de alquiler. Este incremento del precio del alquiler es especialmente preocupante si se tiene en cuenta la mayor vulnerabilidad económica de los hogares que viven en este régimen: según los datos de la Encuesta de Condiciones de Vida del INE, estos hogares suelen tener un nivel de ingresos inferior al promedio y alrededor del 40% se encuentra en riesgo de pobreza, frente al 11,2% de los que tienen la vivienda en propiedad.

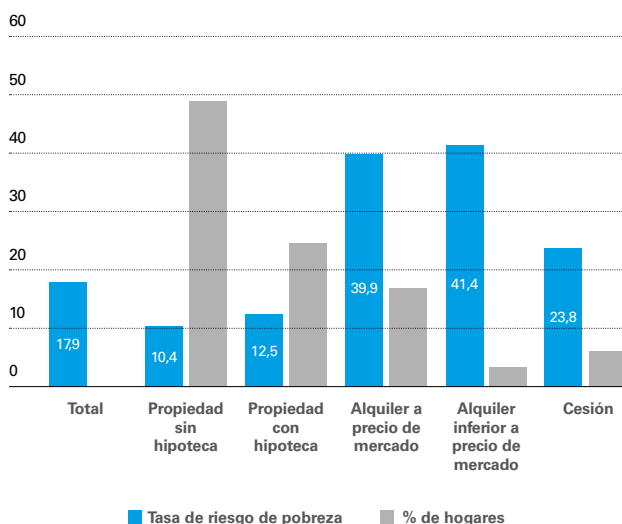
Hogares que viven en alquiler por nacionalidad de la persona de referencia

(% de hogares)



Riesgo de pobreza de los hogares según régimen de tenencia de la vivienda

(% de hogares)



Nota: Alquiler a precio de mercado e inferior al precio de mercado.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Encuesta de Condiciones de Vida).




Perspectivas para el mercado inmobiliario español en 2025-2026

En 2025-2026, consideramos que el mercado de la vivienda mantendrá la tendencia alcista.⁴ Por un lado, los distintos factores que han impulsado la demanda seguirán presentes. El BCE seguirá reduciendo los tipos de interés de referencia a lo largo del año y se estabilizarán alrededor del 2% en 2026; la renta de las familias se espera que siga recuperando poder adquisitivo; la población también se prevé que siga creciendo, y el conjunto de la economía continuará creciendo por encima de su potencial. Así, prevemos que el número de transacciones se sitúe alrededor de 650.000 en 2025. Para 2026, prevemos que el número de compraventas se mantendrá en niveles elevados, en torno a las 620.000 compraventas, pero algo inferior a los registros de 2025 una vez se disipen los factores de carácter temporal que están impulsando la demanda de vivienda actualmente, que no son otros que el descenso de tipos de interés y la demanda embalsada por los tipos altos de 2022-2023.

En cuanto a la oferta de vivienda, esperamos que continúe creciendo gradualmente, con 135.000 visados de obra nueva en 2025 y 145.000 en 2026. Sin embargo, es probable que la nueva oferta de vivienda permanezca por debajo de la creación de nuevos hogares, lo que mantendrá el crecimiento de los precios de la vivienda en 2025 en cifras similares a las observadas en 2024. Para 2026, el ritmo de avance del precio de la vivienda podría moderarse, a medida que la oferta vaya aumentando y se reduzca la brecha con la demanda. En todo caso, el comportamiento del precio de la vivienda seguirá condicionado en gran medida por el déficit de oferta acumulado en los últimos años. En este sentido, una reactivación de la oferta menor de la prevista podría presionar más de lo esperado los precios de la vivienda y, en función de la reacción de la demanda, agravar los problemas de accesibilidad.

④ Este escenario fue presentado en el artículo «Nuevas previsiones para el sector inmobiliario español: el ciclo alcista se afianza en 2025» en el *Informe Mensual* de febrero de 2025.

Previsiones de CaixaBank Research para el sector inmobiliario español

	2022	2023	2024	2025	2026
 Compraventas (miles)	650	584	642	650	618
 Visados de obra nueva (miles)	109	109	128	135	145
 Precio vivienda MIVAU (var., %)	5,0	3,9	5,8	5,9	3,0
Precio vivienda INE (var., %)	7,4	4,0	8,4	7,2	3,0

Fuente: CaixaBank Research.