



OBS Business
School

Los desequilibrios del mercado inmobiliario español

Carlos Balado García

Profesor de OBS Business School

Julio, 2023

Partners Académicos:



OBSbusiness.school

Autor



Carlos Balado García

Profesor OBS Business School



Carlos Balado García es licenciado en Ciencias de la Información, en Ciencias Políticas y en Sociología Industrial por la Universidad Complutense de Madrid. Ha trabajado durante trece años en medios de comunicación como 'Diario 16', 'El Europeo', 'Cinco Días' y en el diario 'ABC', en el área de economía y finanzas.

Posteriormente y durante veintiocho años ha desarrollado su carrera profesional en la comunicación corporativa y en la gestión empresarial; primero en la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), como director de Comunicación y miembro del comité de dirección, después en Unicaja, como director de Comunicación y miembro del comité de dirección; más tarde en Estudio de Comunicación, como consultor en economía y finanzas; y de nuevo en la Confederación Española de Cajas como director de Obra Social y Relaciones Institucionales y miembro el comité de dirección.

Se incorporó después al Banco Popular, como subdirector general de la entidad, director del Área de Comunicación, Marca, Relaciones Corporativas y miembro del comité de dirección, hasta junio de 2017. Desde entonces, ha trabajado como asesor independiente en estrategia corporativa, hasta que en 2018 fue nombrado director general de Eurocofín.

Es profesor de OBS Business School del grupo Planeta, en el Centro de Estudios de Garrigues y colabora en diferentes medios de comunicación, tanto escritos como audiovisuales, como, ABC, Cinco Días, 20 minutos, Cataluña Económica, Intereconomía, Onda Cero y Antena 3, para analizar cuestiones relacionadas con las finanzas y la economía.

Ha publicado el libro: “120 notas sobre Comunicación corporativa para no comunicadores”, en la editorial Libros.com, así como la novela: “Luna de Junio”, en la editorial Almed.



Índice

Capítulo 1	Introducción.....	05
	Objetivo del informe.....	06
	Contexto económico y social actual en España.....	06
Capítulo 2	Evolución del sector inmobiliario en España.....	09
	Antecedentes y evolución histórica del mercado inmobiliario español.....	10
	Análisis de la situación actual del sector inmobiliario en España.....	14
Capítulo 3	Tendencias actuales en el mercado inmobiliario.....	22
	Análisis de la demanda y oferta de viviendas en España.....	25
	Precios y rentabilidades de la inversión inmobiliaria.....	28
Capítulo 4	Perspectivas del sector inmobiliario en España.....	34
	Análisis de los retos y oportunidades del mercado inmobiliario en el futuro cercano.....	37
	Posibles escenarios para el mercado inmobiliario en España.....	39
Capítulo 5	Conclusiones y recomendaciones.....	41
	Síntesis de las principales conclusiones del informe.....	41
	Recomendaciones para inversores, promotores y otros agentes del sector inmobiliario.....	42
	Conclusiones.....	44
	Referencias bibliográficas.....	46

A man with glasses and a woman are smiling and looking at a laptop screen. The man is wearing a blue shirt and glasses, and the woman is wearing a light-colored top. They are sitting at a table with a laptop, a coffee cup, and some papers. The background is a blurred office setting with blue and red elements.

Capítulo 1

Introducción

➤ **Objetivo del informe**

El mercado inmobiliario se mueve a dos velocidades o en dos tiempos. Por un lado, la velocidad económica, con una intensa actividad comercial, aunque con desequilibrios claros de oferta y, por otra parte, la velocidad social, caracterizada por el difícil acceso a la vivienda para la población joven, que afecta a quienes se quieren emancipar y pretenden encontrar alquileres a unos precios que puedan afrontar, y también a los que buscan adquirir una primera vivienda en propiedad a precios asequibles.

Esos dos ritmos son dispares y hasta cierto punto contrapuestos, porque los factores que determinan e impulsan la evolución del mercado inmobiliario en su vertiente económica, suponen una dificultad, una alta barrera, para quienes aspiran a entrar en el mercado con el fin de adquirir un inmueble para vivir.

En este informe se analizan los factores que explican estas disparidades y disfunciones en el mercado inmobiliario, la relevancia que desempeña la financiación en su desarrollo y las razones de las dificultades del acceso a la compra de vivienda por una parte de la población, para realizar, por último, algunas sugerencias que ayuden a reducir esas diferentes velocidades.

➤ **Contexto económico y social actual en España**

La economía española avanzó un 5,3% en 2022, un crecimiento mayor del esperado hace tan solo unos meses, según los datos de *Oxford Economics*. Sin embargo, el escenario a corto plazo plantea diversos desafíos.

Sin duda, una elevada inflación, sobre todo en la subyacente, que ha llevado al Banco Central Europeo a subir los tipos de interés para controlarla y la incertidumbre del entorno, entre otras cuestiones, por la invasión de Ucrania y los costes de las materias primas, producirán una desaceleración de la actividad económica durante los próximos meses. De hecho, según los datos del informe trimestral del Banco de España de junio de 2023, se han apreciado señales de debilidad, en las manufacturas —por ramas de actividad— y en China y el área del euro —por geografías—, donde los últimos indicadores coyunturales disponibles han venido sorprendiendo consistentemente a la baja.

En efecto, en el caso particular de la Unión Económica y Monetaria (UEM), las cifras de Contabilidad Nacional más recientes publicadas por Eurostat apuntan a una leve contracción del PIB de la región en los tres primeros meses del año, al tiempo que las previsiones de crecimiento para el trimestre en curso han ido flexionando a la baja en las últimas semanas. La causa es la política monetaria restrictiva,—en la UEM y a escala global— a lo largo de los últimos trimestres, que limita el dinamismo de la actividad por mayores dificultades en el acceso al crédito.

En este sentido, se prevé que el crecimiento económico se modere en 2023, con un aumento del 2,1% en España que situaría a nuestro país a la cabeza de las economías avanzadas. Ese crecimiento se basa en las exportaciones y también en el gasto público, pero el consumo languidece por la pérdida de poder adquisitivo y la inversión se estanca, según las previsiones de la OCDE en su último informe de perspectivas económicas publicado en junio.

Menos presiones inflacionistas y mayor intensificación del ritmo de ejecución de los proyectos vinculados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia permitirán que continúe la expansión de la actividad económica española el resto del año.



Para los años 2024 y 2025 las proyecciones del Banco de España recogen unas tasas de crecimiento medio anual muy similares a la de 2023 —del 2,2 % y el 2,1 %, respectivamente—, si bien este avance del producto estará fundamentalmente sustentado en la recuperación del consumo privado, y no tanto en la contribución de la demanda exterior neta, principal motor del crecimiento en 2023.

La inflación general se ha visto beneficiada por la caída en los precios de la energía. De esta manera, cerró 2022 en un 5,9%, el nivel más bajo del año. En lo que va de 2023 la tasa de variación de los precios de consumo ha experimentado en España un descenso muy pronunciado en el transcurso del año, sobre todo, en el componente energético, mucho más acusada que la observada en el área del euro, debido, a la reforma establecida en la fijación de los precios minoristas de la electricidad en nuestro país.

Esta moderación de las presiones inflacionistas parece haber comenzado a trasladarse gradualmente al resto de los precios de consumo.

Pero la inflación subyacente se intensifica y sigue por encima del 6%, lo que puede anticipar que los precios se mantengan elevados durante más tiempo.

El desempleo se redujo en 2022 y dejó la tasa de paro en su nivel más bajo (12,8%) desde 2008. Si bien el mercado laboral ya muestra signos de enfriamiento, con un crecimiento limitado previsto para 2023. La afiliación a la Seguridad Social mostró un aumento mensual desestacionalizado del 0,4 % en abril y del 0,2 % en mayo. Teniendo en cuenta estos incrementos y la evolución de la afiliación durante la primera quincena de junio —que apunta a un comportamiento más débil de la creación de empleo, en línea con lo observado en la segunda mitad de mayo—, cabría esperar que el avance intertrimestral del empleo para el conjunto del segundo trimestre se situara algo por encima del 0,9 % registrado en los tres primeros meses del año, tal como se pone de relieve en los datos el Banco de España.

La debilidad del mercado laboral y una menor confianza de los consumidores, son factores que dificultan el gasto de los hogares para este año.

No obstante, si las medidas de política monetaria empiezan a surtir efecto la inflación descenderá, los ingresos reales podrán mejorar y también la confianza de los consumidores.

En este sentido, en el conjunto del año, se espera que la inflación subyacente se sitúe en el 4,1 %, antes de descender al 2,1 % en 2024 y al 1,7 % en 2025. Por su parte, se anticipa que la inflación general se sitúe en el 3,2 % en el promedio de este año. En 2024, esta tasa repuntaría al 3,6 %, principalmente como consecuencia de la desaparición prevista del grueso de las medidas desplegadas por las autoridades para combatir los efectos del incremento de la inflación, lo que hará que aumente la tasa de crecimiento del componente energético de los precios. En todo caso, bajo los supuestos del ejercicio, la inflación general volvería a reducirse en 2025, hasta el 1,8 %, según los datos el Banco de España.

La capacidad de resistencia del mercado laboral durante la crisis energética ha ayudado al gasto de los consumidores. Sin embargo, si la actividad económica se desacelera en los próximos meses más de lo previsto y el mercado laboral se deteriora sustancialmente, el gasto de los hogares podría disminuir de forma notable.

Según Oxford Economics, se espera que el gasto de los consumidores aumente un 1% en 2023 y recupere el impulso hacia 2024, con un aumento previsto del 2,6%





Capítulo 2

Evolución del sector inmobiliario en España

➤ **Antecedentes y evolución histórica del mercado inmobiliario español**

En los últimos ocho años el mercado inmobiliario acumula un progresivo y moderado crecimiento. El año 2022 ha sido un año récord en transacciones, y sólo superado por los años anteriores a la gran crisis, en el que predominó la liquidez con la que contaban hogares e inversores y que desembocó en un ejercicio caracterizado en su mayor parte por inversión.

Sin embargo, la tendencia empezó a cambiar en el cuarto trimestre del año. Tras ocho años de tipos de interés negativos y de niveles de ahorro máximos acumulados durante el periodo de la pandemia, se ha pasado a una menor actividad, una inflación que merma significativamente dichos niveles de ahorro y a una subida drástica de los tipos de interés para frenar el aumento de los precios en la economía.

Tradicionalmente, el trimestre del año en el que más transacciones de vivienda se llevan a cabo es el último, un hecho que no ocurrió en 2022 porque la escalada completamente vertical del Euribor se produjo a partir del verano (en abril aún estaba en negativo y a mediados de agosto seguía en el entorno del 1%).

De esta manera, las cuotas hipotecarias de muchos hogares no comenzaron a incrementarse sustancialmente hasta finales de año.

A comienzos de 2023, las hipotecas con tipo variable revisadas en el primer trimestre pasaron de aplicársele un Euribor cero a, aproximadamente, el 3,5%.

Así, si en 2021 la cuota hipotecaria solía representar de media en España en torno a un 30% de los ingresos familiares, una subida como ésta las sitúa cerca del 45%.

Esa vertiginosa subida del coste de los préstamos es la razón de que el número de transacciones de vivienda en 2023 se ralentice sensiblemente y puede hacer que aquellas personas que no vean un momento propicio para la compra de su primera vivienda opten por el alquiler, lo que puede suponer una mayor presión al alza de estos precios.

Asimismo, es importante tener en cuenta que, en este último año, el número de habitantes se ha incrementado en 283.732, una cifra que mantiene el ritmo ascendente de los últimos años y que impacta de manera favorable sobre la creación de hogares y el potencial de demanda en el mercado inmobiliario.

El hecho de que buena parte de ese crecimiento sea consecuencia del aumento de población extranjera (255.191 personas) supone un impacto más acusado sobre el mercado inmobiliario, en la medida que no corresponde a recién nacidos que se insertan en el núcleo familiar, sino a personas que buscan un destino laboral o de descanso.

Variables a favor

Uno de los factores externos fundamentales del crecimiento de este mercado es el empleo, por cuanto que permite a diferentes capas de la población el acceso al mercado inmobiliario, en especial a la vivienda.

A este respecto, cabe recordar que a mediados del año 2022 se registró el nivel más bajo en tasa de paro de los últimos catorce años. Sin embargo, la segunda mitad del año ha estado caracterizada por un ligero incremento de dicha tasa, pero manteniendo niveles de ocupación próximos a máximos.

El hecho de que la actividad económica siga creciendo, aunque sea de forma débil, permite pensar en unas perspectivas laborales menos desfavorables y, en consecuencia, en un impacto menor sobre la dinámica del mercado inmobiliario de lo que en principio se estimaba.

De hecho, la Encuesta de Población Activa (EPA) mantiene un volumen de ocupados cercano a los 20,5 millones, y la afiliación a la Seguridad Social cerró el año por encima de los 20,1 millones, en ambos casos con mejoras con respecto a 2021.

Además, el incremento salarial ha predominado durante el año 2022, alcanzando los niveles de crecimiento más intensos de la serie durante algunos de sus trimestres.

Por tanto, si los datos de población suponían un factor con impacto positivo sobre el mercado inmobiliario, los resultados de la actividad económica y del empleo acompañan y amortiguan un cambio de tendencia hacia niveles muy distintos a los de otros momentos en los que también se registraron cambios de la misma clase.



Variables en contra

La inflación supone el impacto más desfavorable sobre el mercado inmobiliario porque deteriora los niveles de ahorro que resultan necesarios para afrontar el proceso de compra de una vivienda.

En muy poco tiempo se ha pasado de niveles máximos de ahorro en 2020: 14,8% de la renta bruta disponible, como consecuencia del confinamiento domiciliario y posteriores medidas restrictivas sobre el gasto (hostelería, viajes...) a un deterioro del ahorro como consecuencia de los niveles elevados de inflación, hasta situarse en el 7,4% actual.

Para reducir la inflación, los tipos de interés, que han registrado niveles negativos en los últimos años, han variado para alcanzar en junio el 4%. Desde un punto de vista histórico y en términos absolutos no son muy elevados, pero las subidas abruptas y continuadas desde mediados de 2022 han perjudicado la capacidad financiera de las empresas y de las familias, y también ha contribuido a la reducción de la actividad inmobiliaria residencial en el último trimestre del año 2022, por lo que cabe esperar que mientras esta combinación de inflación y tipos de interés crecientes persista, dicho escenario se mantendrá durante buena parte del ejercicio en curso.



Contexto

El sector inmobiliario desempeña un papel relevante en la economía española. A partir de los datos del INE se puede ver que en el 1T de 2020 la inversión residencial representaba un 5,7% del PIB, frente a un 11,5% promedio en el periodo 2005-2007. Paralelamente, el sector de la construcción generó 1,3 millones de puestos de trabajo (vs. 2,8 millones en 2007), equivalente a un 6,3% del empleo total en España.

Tras la crisis financiera de 2008, la inversión de los hogares en vivienda experimentó una significativa recuperación a partir de 2013, por encima del crecimiento del PIB, de manera que entre 2013 y 2019 acumuló un incremento de un 47% en términos reales, frente a un avance del PIB del 17% en ese periodo, superando también el dinamismo de otros componentes de la inversión privada como los activos intangibles (23% en el periodo) y los bienes de equipo (31%).

No obstante, desde mediados de 2018, comenzó a moderarse el avance de la oferta inmobiliaria en una coyuntura de desaceleración de la economía española y repunte de la incertidumbre nacional e internacional, que generó un deterioro de la confianza y de las expectativas económicas a medio plazo.

A su vez, el débil crecimiento demográfico y el elevado stock de viviendas sin vender en algunas zonas geográficas limitaron la recuperación por el lado de la oferta, de manera que el número de visados de obra nueva aumentó un 5% en 2019, es decir, 20 puntos inferior al incremento del año anterior (25% en 2018).

Desde el lado de la demanda de viviendas se ha podido constatar una significativa recuperación del volumen de operaciones de compraventa entre 2014 y 2018, especialmente en el segmento de segunda mano, en línea con la reducción de la oferta de viviendas nuevas.

Desde el lado de la oferta, la iniciación de vivienda ha mantenido una cierta estabilidad durante el año 2022, con cuantías próximas a las 110.000 viviendas por segundo año consecutivo, ligeramente por encima de los niveles previos a la crisis sanitaria.

No obstante, el intenso crecimiento de los costes de construcción lleva a prever una moderación de la actividad, a pesar de la intensa demanda de producto, que presenta unas características diferenciales con respecto al stock existente como consecuencia del importante grado de innovación que está produciéndose en el sector.

De hecho, se está generando una brecha cada vez más intensa entre el mercado de vivienda nueva y usada, no sólo como consecuencia de las diferencias entre ambos productos sino, además, en el comportamiento de sus precios, configurándose como mercados con dinámicas diferenciadas.



Una notable diferencia

Respecto a otros cambios de ciclo, el mercado inmobiliario y financiero han crecido durante los últimos años de manera equilibrada. Son los factores externos con influencia en el mercado inmobiliario los que pueden llevar a un cambio de tendencia.

Si el sector inmobiliario fue el causante de un problema económico en la crisis anterior, en estos momentos ocurre lo contrario, son las variables externas las que pueden generar efectos contraproducentes en la actividad inmobiliaria.

➤ **Análisis de la situación actual del sector inmobiliario en España**

La demanda de inmuebles se mantuvo fuerte en 2022, con un aumento del 16% en el número de transacciones y un repunte del 11% en las hipotecas en comparación con 2021.

Esto se debió, en gran medida, al incremento de población, la caída en las tasas de desempleo, la inversión por parte de compradores internacionales y el crecimiento del PIB.

El valor medio de la vivienda terminada (nueva y usada) ha aumentado en el primer trimestre de 2023 un 6,3% interanual y un 0,9% trimestral. Esto supone una desaceleración del crecimiento, apoyada en la tendencia hacia la estabilización de precios observada en los primeros meses del año.

Los primeros indicadores disponibles para 2023 muestran una continuación de la normalización del volumen de compraventas después de dos años de gran actividad y tras un volumen de compraventas excepcional en el año 2022.

Las caídas interanuales registradas en los últimos meses reflejan el retorno hacia un volumen de transacciones acorde con la media histórica, inferior a la fuerte aceleración de la actividad que se experimentó entre la segunda mitad de 2021 y la primera mitad de 2022, pero aún en niveles robustos.

Los criterios de concesión de hipotecas y condiciones crediticias más severas, ha reducido el volumen de financiación otorgada para la compra de vivienda y ha empezado a contribuir a la moderación de las transacciones.

En los últimos meses, el número de compraventas financiadas con hipoteca se ha reducido hasta el 43,7% el pasado mes de mayo, como se desprende de la ratio de nuevas hipotecas sobre compraventas.

La vivienda continúa canalizando ahorros en un entorno de incertidumbre económica, y respecto del riesgo de crédito asociado al sector inmobiliario, en España no se observan concentraciones preocupantes. De hecho:

- La deuda de hogares y empresas en España está en niveles equilibrados con respecto al PIB.
- Los créditos con garantía hipotecaria no se apoyan en activos sobrevalorados como en la época de la burbuja.
- La financiación bancaria del sector de la construcción se sitúa en niveles muy restrictivos que mantienen la oferta limitada.
- El empleo general se mantiene y esto proporciona cierta estabilidad de ingresos a los hogares y sostiene su solvencia.
- La ratio de dudosidad asociada a créditos para la adquisición de vivienda está en niveles muy bajos.

Cuota hipotecaria mensual

Según datos del Instituto Nacional de Estadística, la hipoteca media en España en el primer trimestre de 2023 se situó en 145.347 €.

Cada mes, el pago de la cuota hipotecaria supone un desembolso medio de 648€, en un entorno de tipos de interés al alza y endurecimiento de las condiciones de concesión de los préstamos hipotecarios.

La ratio préstamo/valor medio nacional se situó en 63,9% en el cuarto trimestre de 2022, y los préstamos que superaron el 80% del valor de la vivienda que financiaban se correspondieron con un 8,3 % del total.

Esto hace pensar en ratios de endeudamiento saneadas. La tasa de dudosa del cuarto trimestre se redujo unas décimas hasta el 2,4%, según datos del Banco de España.



La ratio que un hogar medio tendría que destinar al pago de la primera cuota de una hipoteca que cubre el 80% del valor de una vivienda media a los precios actuales se encuentra de media un 31,2 % de su renta disponible.

También ha contribuido al crecimiento de la demanda de vivienda el contexto de abundante liquidez y bajos tipos de interés que prevaleció desde antes de la pandemia, y que contrasta con la escasez de financiación durante la anterior crisis.

Por un lado, los particulares que compran vivienda propia tienen acceso a créditos hipotecarios en condiciones excepcionalmente favorables, y los inversores que compran para alquilar consiguen una remuneración elevada en comparación con las alternativas disponibles (del orden del 3,7 %, según el Banco de España, sin contar las ganancias asociadas a la revalorización de los activos).

La compra de vivienda para invertir es una tendencia compartida con la mayoría de los países vecinos: los criterios crediticios se han endurecido tras el estallido de la última crisis hipotecaria, incrementando la demanda de vivienda en alquiler para las personas con ingresos insuficientes para hacer frente a una hipoteca.

La oferta, por su parte, ha tendido a reducirse como consecuencia de la parálisis del sector de la construcción durante el periodo de confinamiento y, posteriormente, como consecuencia de la aparición de cuellos de botella en la cadena de suministros.

Accesibilidad

Sin embargo, la accesibilidad a la vivienda es cada vez más difícil de alcanzar en España. Se puede definir como aquella vivienda que es adecuada en calidad y ubicación, y no supondría un esfuerzo tal que prohibiera a sus ocupantes cubrir otros costos básicos de vida o amenazase su disfrute de otros derechos humanos. Según el Banco Mundial y ONU-Habitat, la vivienda no es asequible si para su compra hacen falta más de 3 años de ingresos de la unidad familiar o más del 30% de los ingresos familiares mensuales para alquilar¹.

El precio medio de la hipoteca alcanza prácticamente los 148.000 €. La previsión, dado el nivel de los tipos de interés y el impacto de la inflación en la renta de las familias, es que el coste de la vivienda represente cerca del 37,8% de la renta de los hogares a mediados de 2023, unos niveles no alcanzados desde 2009.

Los valores observados hoy en el mercado conducen a un valor estimado del indicador de esfuerzo (E) del 35,5 %. Es decir, los hogares que se endeudan para comprar dedican más de la tercera parte de sus ingresos al pago de intereses y a la amortización de su hipoteca.

La fórmula para medir el indicador de esfuerzo es la siguiente: $E = R(D/RDB) + (A/RDB)$, donde: E es el indicador de esfuerzo, R el tipo de interés, D la deuda contraída para adquirir la vivienda, A el valor anual de la amortización y RDB la renta disponible bruta del hogar.

Hoy en día el nivel de endeudamiento, es decir de la ratio D/RDB, es de 5,5. El préstamo tiene una vida media de 25 años, mientras que la ratio A/RDB es del 22,1.

La regla estimada para estos casos es que cada punto adicional de tipo hipotecario incrementa la ratio coste financiero sobre renta disponible (que es tomada como indicador de esfuerzo) en 4 puntos porcentuales.



¹Informe del Observatorio de Vivienda Asequible del Ministerio de Derechos Sociales y Agenda 2030.
<https://provivienda.org>

De esta forma, si los tipos de interés del crédito hipotecario se situasen en el 4%, el indicador de esfuerzo aumentaría hasta el 44,1%.

El mercado de compraventa por su parte ha mostrado durante 2022 un mayor dinamismo al esperado, especialmente durante la primera mitad del año. Las transacciones en el sector residencial han registrado niveles récord con más de 542.000 unidades vendidas de enero a septiembre, y cerró el año con 719.680, tras reducirse el volumen de compraventas un 10,6 por ciento en el cuarto trimestre, siendo de gran impacto el buen pulso de la demanda extranjera (16 % en el tercer trimestre).

¿Quién puede pagar una vivienda?

Si tomamos como referencia el estudio de la Universidad de Princeton que ha cifrado el “*salario de la felicidad*” en unos ingresos anuales de 60.000 €, se puede ver que todavía se está lejos de alcanzar esa cifra en España, sea cual sea la referencia estadística. El sueldo más común entre los españoles está comprendido entre 12.000 y 21.000 € anuales. En concreto, más de 4 millones de españoles cobran esa cifra al año, lo que supone el 20% de los declarantes. Según los datos de la Agencia Tributaria en España casi ocho millones de habitantes ganan menos de 12.000 € al año brutos.

Aproximadamente el 4% de los declarantes obtienen unos ingresos superiores a 60.000 €. En concreto, serían más de 900.000 habitantes los que cobran más de ese sueldo al año y la mayoría estaría concentrada en el tramo entre 60.000 y 150.000 €, en el que se encontrarían 802.685 personas.

Si observamos a los que más ganan al año, vemos que 114.507 personas tienen un sueldo superior a los 150.000 € en España, un 0,53% de los contribuyentes. Entre ellos, es destacable señalar que 11.113 personas declaran unos ingresos superiores a los 601.000 €.

En función de estos datos y teniendo en cuenta que el precio medio de la vivienda es de 188.036 €, con un salario medio de 25.165 € y una tasa de esfuerzo de un 30%, se podría conseguir una hipoteca a 22 años de vida de 672 € al mes a los tipos de interés actuales, si bien, bajo una modalidad de tipo variable o mixto, esas cuotas podrán variar, y con mayor probabilidad, al alza.

Si el plazo se ampliara a 40 años (poco frecuente hoy en el mercado) podría pagar una hipoteca de 322.000 €.

Una persona que dedique 1.500 € al mes durante 27 años podría afrontar, a los tipos actuales, una hipoteca de 486.000 €.

Para poder pagar 1.500 € al mes y que el esfuerzo fuera el 30% de la renta, esa persona tendría que percibir un salario neto de, al menos, 4.500 € al mes. En España 900.000 personas cuentan con la capacidad para endeudarse a esos niveles.

A los precios actuales de la vivienda, entre 188.000 y 320.000 €, para dedicar entre 700 y 900 € al mes durante 25 años al pago de la cuota hipotecaria, el 46% de la población tendrá que hacer esfuerzos cercanos al 50% del salario. Cabe recordar que el 1990 el esfuerzo llegaba al 72% sobre la renta anual disponible y en el 2008 al 53%, los picos más altos de las últimas tres décadas.

A estos precios habría que sumar los impuestos (un 10% de IVA si es vivienda nueva, o entre el 6% y el 10% de Transmisiones Patrimoniales, dependiendo de la comunidad autónoma, si es de segunda mano), los gastos de la compraventa (notario, gestoría y registro de la propiedad) y la tasación de la vivienda. Es decir, para acceder a una vivienda promedio se requiere un ahorro previo de entre 45.000 y 55.000 € para cubrir el 20% del valor de tasación que no cubre la financiación bancaria.

Ocurre algo similar en el caso del alquiler, el porcentaje de ingresos que se destina en España al pago de la renta también está en niveles muy superiores a la media de la Unión Europea.

Por tanto, una de las principales dificultades del acceso a la vivienda es el salario unido a la estabilidad laboral. De hecho, el precio de la vivienda crece más rápido que los salarios. Entre 2016 y 2021 los salarios en España crecieron un 5% al año, mientras que el precio de la vivienda fue del 15,6%.

Pero la evolución de los salarios está vinculada a la formación y al tamaño de la empresa.

Respecto del primero de los aspectos, en general, a mayor nivel de formación el salario es más alto. El 42,8% de las personas con nivel de estudios bajo (a lo sumo habían concluido la enseñanza obligatoria) tuvo en 2021 un sueldo inferior a 1.366,5 €.

En el caso de las personas con educación secundaria de segunda etapa o formación equivalente, el porcentaje de las que percibieron salarios bajos fue del 37,3%, mientras que en aquellas con estudios superiores dicho porcentaje alcanzó el 18,8%.

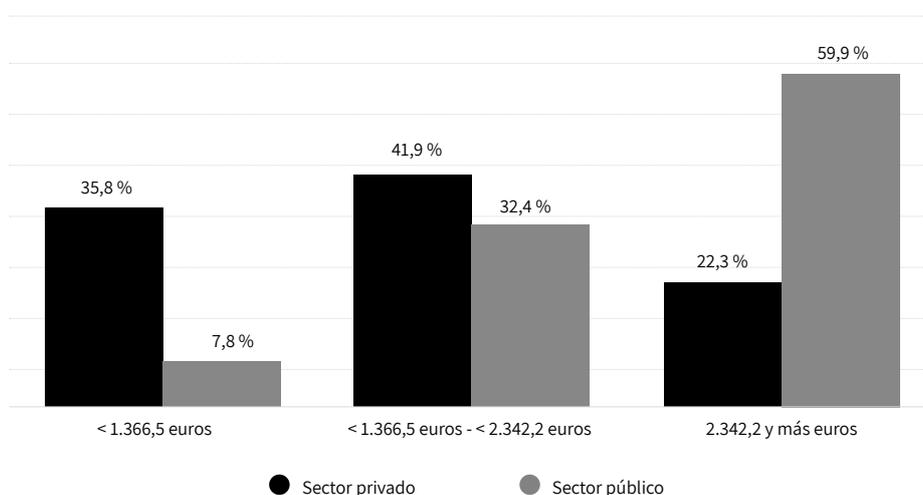
El 48,5% de los asalariados con titulación superior tuvo salarios en el tramo mayor (ganó 2.342,2 o más euros al mes). Por su parte, el 17,9% de los que tenían estudios medios y el 8,9% con nivel de estudios bajos superó ese nivel salarial.

En cuanto al tamaño de la empresa, el salario medio bruto en las grandes empresas (250 empleados o más) fue de 2.844,6 € mientras que, en las empresas de menor tamaño, de 10 trabajadores o menos, se situó en 1.476 €, y son más altos los salarios en la Administración Pública que en el sector privado.

El 22,3% de los trabajadores en el sector privado obtuvieron un salario de al menos 2.342,2 € en 2021, frente al 59,9% de los trabajadores del sector público.

Figura 01 →

Fuente: Encuesta de Población Activa (EPA) Año 2021

DISTRIBUCIÓN DE LOS ASALARIADOS DEL SECTOR PRIVADO Y DEL SECTOR PÚBLICO POR TRAMO DE SALARIO MENSUAL. AÑO 2021. PORCENTAJES**Figura 02** →

Fuente: Encuesta de Población Activa (EPA) Año 2021

SALARIOS MEDIOS MENSUALES BRUTOS DEL SECTOR PÚBLICO Y DEL SECTOR PRIVADO. EUROS

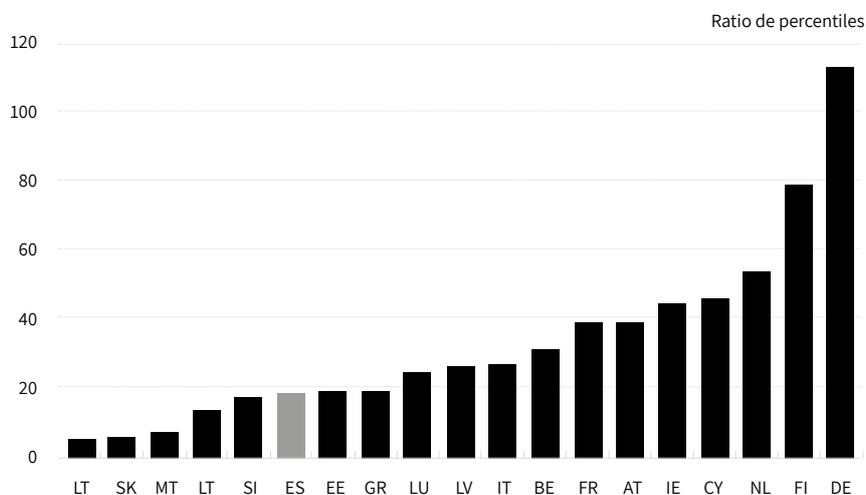
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total	1.878.1	1.889.0	1.944.4	1.982,3	2.038.6	2.086.8
Asalariado sector público	2.623.5	2.598,4	2.654,4	2.760,9	2.884,7	2.807,1
Asalariado sector privado	1.694.2	1.719.7	1.772.0	1.796.9	1.818.6	1.901.7

La adquisición de una vivienda en propiedad es muy relevante en términos de desigualdad y de vulnerabilidad. Existe evidencia de que un elevado porcentaje de vivienda en propiedad tiende a reducir la desigualdad de la riqueza.

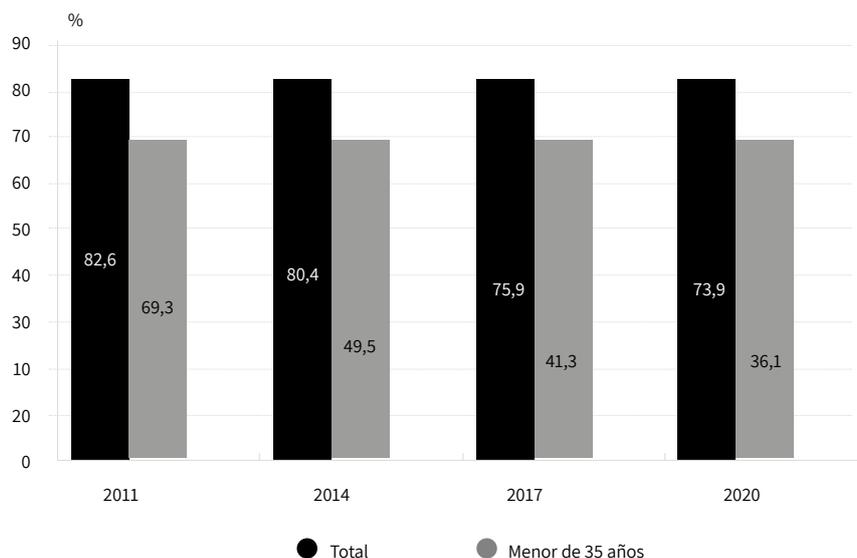
En los últimos datos disponibles de la *European Household Finance and Consumption Survey* muestran que, en 2017, España presentaba un nivel de desigualdad de la riqueza moderado en una comparativa internacional. Esto era consecuencia, fundamentalmente, de que la tenencia de activos reales — especialmente, de la vivienda principal— en nuestro país era más generalizada que en otras economías europeas (véase figura 3). No obstante, la acusada reducción del porcentaje de hogares propietarios de vivienda que se ha observado en España desde 2014, particularmente entre los jóvenes (véase figura 4), habría contribuido a un aumento en la desigualdad de la riqueza en nuestro país durante los últimos años.

Figura 03 →**RATIO P80/P20 DE LA RIQUEZA NETA PARA PAÍSES DEL ÁREA DEL EURO**

Fuente: Banco Central Europeo (European Household Finance and Consumption Survey)

**Figura 04** →**PORCENTAJE DE HOGARES QUE SON PROPIETARIOS DE SU VIVIENDA PRINCIPAL**

Fuente: Banco de España (Encuesta Financiera de las Familias 2020) y Eurostat (EU-SILC 2021)



Por otra parte, tal como se recoge en el informe anual del Banco de España, unos precios del alquiler elevados, en comparación con las rentas del trabajo, aumentan la proporción de población en riesgo de exclusión social y de hogares con capacidad de gasto restringida en otros bienes y servicios.

En este sentido, en 2021 un 48,9% de los hogares españoles que residían en viviendas de alquiler se encontraban en riesgo de pobreza o de exclusión social —el porcentaje más elevado de la UE (véase figura 5)—, mientras que un 40,9% dedicaba más del 40% de su renta disponible a la vivienda —frente a un 21,2% en el promedio de la UE (véase figura 6)—, con especial incidencia en las familias con menor renta.

Figura 05 →

RIESGO DE POBREZA O EXCLUSIÓN SOCIAL

Fuente: Banco Central Europeo
(European Household Finance and
Consumption Survey)



Figura 06 →

PORCENTAJE DE HOGARES QUE DEDICAN MÁS DEL 40% DE SU RENTA DISPONIBLE A VIVIENDA

Fuente: Banco Central Europeo
(European Household Finance and
Consumption Survey)





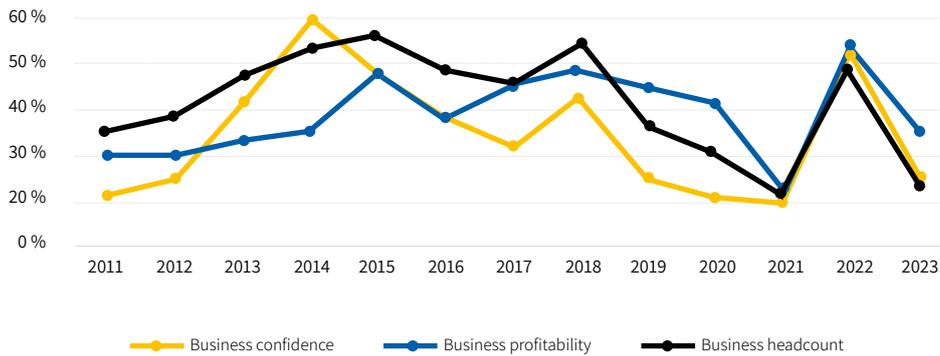
Capítulo 3

Tendencias actuales en el mercado inmobiliario

- ⊙ Existe una pérdida de confianza tanto en la evolución de la coyuntura económica como en la rentabilidad de sus negocios (ver gráfico), que contrasta con el estado de ánimo del año pasado, cuando el final de la pandemia hacía vislumbrar un horizonte de recuperación según la encuesta de PwC.

Figura 07 → REAL ESTATE BUSINESS SENTIMENT, 2011-2023

Fuente: Tendencias en el mercado inmobiliario en Europa 2023, elaborado por PwC y Urban Land Institute.



La inflación -para el 91% de los participantes-, junto con las subidas de los tipos de interés (89%) y el crecimiento económico en Europa (88%) son las tres grandes preocupaciones desde el punto de vista macro.

También importan -y mucho-, otros factores, dentro del propio sector inmobiliario, como son el incremento de los costes de construcción (92%), la escasez de activos atractivos (84%) y el incremento de las exigencias de descarbonización y de sostenibilidad (55%).

Mientras que, desde el punto de vista social y político, la invasión de Ucrania es el principal problema para el 88% de los encuestados, aunque esta cuestión no ha tenido un impacto directo en sus carteras, sino que se ha materializado a través de la inflación.

El informe revela la existencia de un estado de preocupación latente en el mercado europeo de que la tormenta generada por los precios de la energía, la subida de los costes de los materiales y de la financiación, y la desaceleración de la economía puedan llegar a provocar una caída de la ocupación y de las rentas, a pesar del buen comportamiento que experimentaron en 2022.

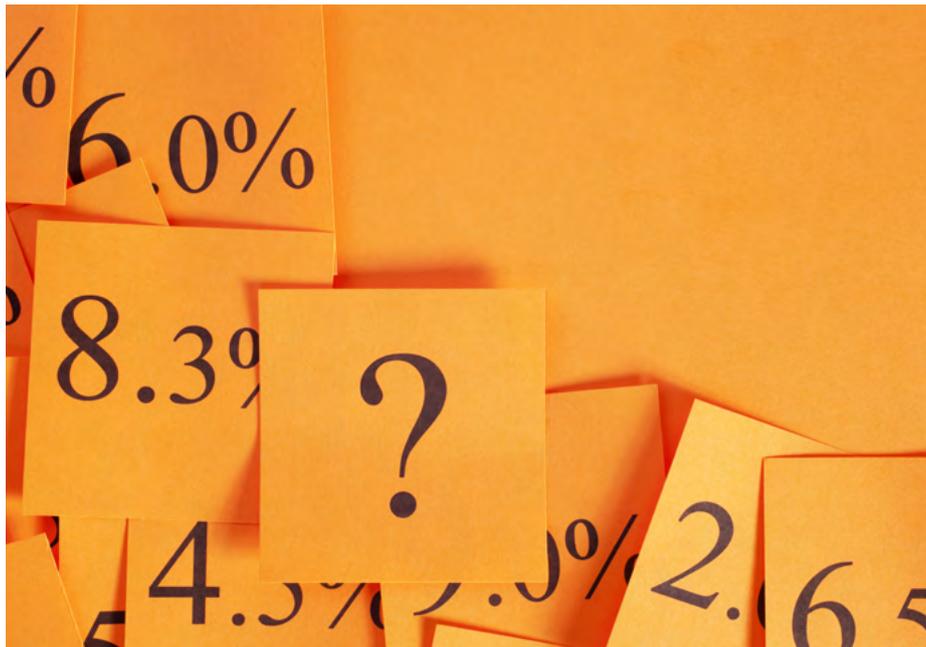
Antes del reciente ciclo de endurecimiento, los tipos de interés habían estado en una tendencia a la baja. Las tasas más bajas condujeron racionalmente a un aumento en la demanda de vivienda al reducir el costo de los préstamos para financiar la compra de una casa o para construir sobre casas existentes. Ahora el proceso se ha invertido.

Una regla empírica basada en la evidencia entre países es que cada aumento de 1 punto porcentual en las tasas de interés reales desacelera el ritmo de crecimiento de los precios de la vivienda en aproximadamente dos puntos porcentuales, según el FMI.

Con ese efecto de la subida de tipos en el precio de la vivienda y dado que en España los tipos han subido tres puntos porcentuales desde julio del año pasado y la vivienda un 8%, cabe esperar que la subida de precios para 2023 se sitúe en torno al 2%.

La duración de la caída de los precios de la vivienda dependerá de si las alzas de tasas de los bancos centrales ya han reducido las presiones inflacionarias.

La última actualización de Perspectivas de la economía mundial del FMI pronostica que la inflación mundial se desacelere de casi el 9% el año pasado a alrededor del 6,5% este año y se desacelere aún más el próximo año, impulsada por el impacto que las alzas de tasas ya han tenido en la mitigación de los desequilibrios entre la demanda y la oferta.



Suelo

Según datos de la consultora CBRE, actualmente existen aproximadamente 228 millones de m² de suelo residencial edificable bajo gestión urbanística todavía vacantes a nivel nacional, sobre los que se podrían desarrollar hasta 1,4 millones de viviendas que serían absorbidas en un plazo medio aproximado de 20 años.

Concretamente, Madrid dispone del 8,94% de este suelo en gestión (con capacidad para 122.400 viviendas), seguida de Barcelona con el 6,68% (con capacidad para 91.400 viviendas). Por detrás se encuentran Valencia y Toledo con el 5,41% y el 5,25% del suelo en gestión respectivamente.

➤ **Análisis de la demanda y oferta de viviendas en España**

El número de compraventas de vivienda ha registrado un crecimiento del 14,5% con respecto al año precedente, dando lugar a 646.241 compraventas en 2022. Esta cuantía es la más elevada desde mediados de 2008, alcanzando niveles máximos de los últimos trece años y medio.

El crecimiento del 14,5% en compraventas de vivienda se ha debido a la favorable evolución de la vivienda usada, con una tasa anual del 17,6%, ya que la vivienda nueva ha registrado un crecimiento del 1,9%.

En vivienda usada se han registrado 531.589 compraventas, la cifra más elevada desde el primer trimestre de 2006, tercer mayor resultado de la serie histórica. En vivienda nueva se han registrado 114.652 compraventas, con una progresiva reducción de los resultados interanuales en la segunda mitad del año.

La demanda de elevada superficie interior y exterior en las viviendas, así como la flexibilización del factor localización, sigue estando presente en el mercado, aunque con menor intensidad que en 2020 y 2021.

El 19,52% de las compraventas de vivienda del último año han sido unifamiliares, quedando el peso de compraventas de vivienda colectiva en el 80,48%.

La superficie media de la vivienda transmitida en 2022 se ha reducido respecto a 2021, rompiendo la tendencia ascendente de años precedentes. Concretamente, se ha situado en los 100,5 m², alejándose del máximo de 2021 (102 m²), moderándose la preferencia.

El precio medio por vivienda ha sido de 188.036 €, con un incremento durante el último año del 4,5%, alcanzando niveles máximos de la serie histórica.

El 13,75% de las compras de vivienda de 2022 han sido formalizadas por extranjeros, nivel máximo de la serie histórica, rompiendo con la tendencia descendente de los últimos años, con un incremento anual de 2,95 puntos.

En términos absolutos la demanda extranjera ha crecido notablemente al alcanzar más de 88.000 compras, frente a las cerca de 70.000 de 2021.

Las nacionalidades con mayor peso relativo sobre el total de compra por extranjeros han sido británicos (11,07%), alemanes (9,47%), franceses (6,97%), belgas (5,21%), marroquíes (5,15%), rumanos (5,07%) y holandeses (4,91%).

La compra de vivienda nueva por extranjeros ha contado con un menor peso relativo (15,53%) que en españoles (18,34%), dando lugar al proceso contrario en vivienda usada.

Las nacionalidades con mayor peso en vivienda usada han sido franceses (90,06%), marroquíes (88,37%) e irlandeses (88,34%), mientras que las nacionalidades que han optado en mayor medida por la compra de vivienda nueva han sido belgas (24,46%), holandeses (21,96%) y polacos (21,28%).

El periodo medio de posesión de las viviendas transmitidas ha sido de 16,9 años, nuevo máximo histórico, con un incremento del 2,7% con respecto al año precedente. Desde el mínimo histórico de 2009 con 7,3 años, el periodo medio de posesión de las viviendas transmitidas se ha incrementado notablemente.

La desagregación por tramos de años de periodo medio de posesión muestra cómo el 68,31% de las compraventas han estado en manos de su propietario más de 10 años, ligeramente por debajo del máximo de la serie histórica (68,48% en 2021).



Hipotecas

El mercado hipotecario ha seguido creciendo durante 2022 con notable fortaleza, dando lugar al segundo año consecutivo de crecimiento, arrastrado por el aumento del número de compraventas del último año. En 2022 se han constituido 463.463 hipotecas sobre vivienda, frente a las 416.958 de 2021, con un incremento de 46.505 hipotecas.

A pesar de este crecimiento anual, la intensidad se modera respecto a 2021, año en el que el incremento anual fue de 77.164, impulsado por las circunstancias especiales del año 2020.

Estos niveles de constituciones de hipoteca del último año son los más elevados desde 2010, es decir, se alcanzan máximos de los últimos doce años. Asimismo, se supera con amplitud la cuantía previa a la crisis sanitaria, en la medida que 2019 cerró con 361.414 hipotecas.

El tipo de interés medio de contratación en 2022 ha sido del 2,28%, alejándose progresivamente de los niveles mínimos de 2021.

Las hipotecas formalizadas a tipo de interés fijo han presentado un importe medio del 2,40%, mientras que las correspondientes a tipo de interés variable el tipo medio ha sido del 2,03%. El diferencial entre ambas se ha situado en los 0,37 puntos.

La contratación a tipo de interés fijo ha seguido creciendo durante el último año, siendo la alternativa utilizada en el 66,92% de los nuevos créditos hipotecarios, fijando un nuevo máximo histórico. La contratación a tipo de interés variable se ha reducido hasta el 33,08%, correspondiendo en su práctica totalidad a contratación a tipo de interés variable con índice de referencia EURIBOR.



Sin duda un cambio estructural en la modalidad de tipo de interés de los nuevos créditos hipotecarios, que podría verse modificada a lo largo de los próximos trimestres en la medida que las entidades financieras cambien o no su estructura de comercialización de los últimos años.

La subida de tipos de interés puede llevar a que las entidades financieras se quieran cubrir del riesgo a través de optar preferentemente por la opción del tipo variable.

También puede ocurrir que dicho riesgo de subida de tipos de interés provoque un intenso crecimiento en el tipo fijo ofertado, dando lugar a una reducción de su peso de contratación. El periodo medio de contratación en 2022 ha sido de 24,4 años.

A pesar del descenso del último año es previsible que a lo largo de 2023 se produzca el proceso contrario, dando lugar a un alargamiento de los periodos medios de contratación, como vía para contrarrestar el impacto que sobre las cuotas hipotecarias provocan los incrementos de los tipos de interés.

Los indicadores de accesibilidad han registrado un deterioro durante el último año, frente a la estabilidad de años precedentes. La cuota hipotecaria mensual media de 2022 ha sido de 646,7 €, con un incremento del 5,8% con respecto a 2021. Por su parte, el porcentaje de dicha cuota con respecto al coste salarial ha sido del 30,95%, dando lugar a un aumento anual de 0,33 puntos, alejándose de mínimos de la serie histórica (27,5% en 2016).

⊙ Precios y rentabilidades de la inversión inmobiliaria

El precio medio de la vivienda, representado a través de la metodología de precios medios, ha registrado un incremento anual del 6,7%, debido a la intensidad de la demanda, alcanzando un importe medio de 1.944 €/m², nivel máximo desde 2008. En vivienda nueva el crecimiento ha sido del 3,3%, con 2.087 €/m², y en vivienda usada del 7,9%, situándose con un precio medio de 1.913 €/m².

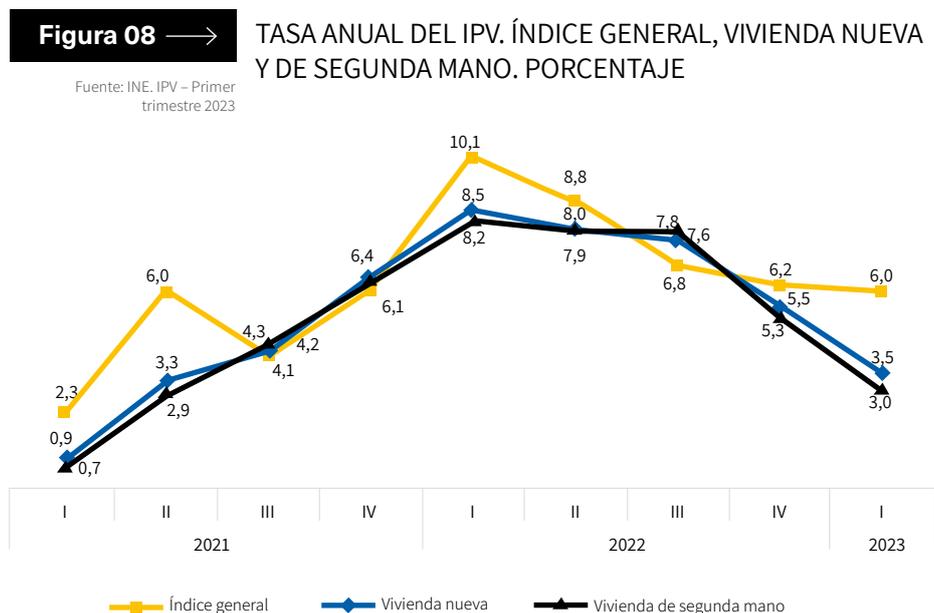
Los compradores de segunda residencia continúan activos e impulsan el valor medio en las islas y en la costa mediterránea.

La moderación de los precios se consolida de forma clara en las áreas metropolitanas, en los municipios de interior y, en menor medida, en las capitales y grandes ciudades.



Precios

La variación anual del Índice de Precios de Vivienda (IPV) en el primer trimestre de 2023 disminuye dos puntos y se sitúa en el 3,5%.



Por tipo de vivienda, la tasa anual de la vivienda nueva baja dos décimas, hasta el 6,0%. Por su parte, la variación de la vivienda de segunda mano se sitúa en el 3,0%, más de dos puntos por debajo de la registrada el trimestre anterior.

Los precios de la vivienda presentan tasas anuales positivas en el primer trimestre de 2023 en todas las comunidades autónomas.

Las mayores subidas de precios respecto al año anterior se producen en Comunidad Foral de Navarra, Cantabria y Canarias, con incrementos del 5,8%, 5,6% y 5,5%, respectivamente.

Por su parte, Extremadura (1,1%), Castilla-La Mancha (1,6%) y Región de Murcia (1,7%), registran las menores subidas anuales.

Resultados por comunidades autónomas. Tasas de variación trimestral

Los precios de la vivienda presentan tasas trimestrales positivas en el primer trimestre de 2023 en todas las comunidades autónomas, excepto en Extremadura (-1,2%), Castilla-La Mancha (-0,8%), y Región de Murcia (-0,1%).

Las mayores subidas se producen en Comunidad Foral de Navarra, Canarias y Aragón, con incrementos del 2,5%, 1,9% y 1,4%, respectivamente.

Notariado: Compraventas

En mayo de 2023, con respecto a mayo de 2022, la compraventa de viviendas cayó un 11,4% y la concesión de préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda bajó un 23,9%, mientras que la constitución de nuevas sociedades registró un ascenso del 5,9%.

En España el número de compraventas disminuyó en mayo un 11,4% interanual, hasta alcanzar las 58.880 unidades y el precio medio del metro cuadrado se situó en los 1.616 €/m², registrándose un ascenso del 0,8%. Por tipo de vivienda, las compraventas de pisos disminuyeron un 11,2% interanual, alcanzando las 45.236 unidades, mientras que las unifamiliares disminuyeron un 11,8% hasta llegar a las 13.644 unidades.

Los precios de los pisos tuvieron un descenso del 0,7%, hasta alcanzar los 1.766 €/m², mientras que el precio de las viviendas tipo unifamiliar promedió para el mismo periodo los 1.342 €/m², registrando un aumento del 3,6%.

La compraventa de vivienda creció en dos CC.AA., y se redujo en las quince restantes. Las CC.AA. donde se registró una evolución por encima de la media nacional fueron: Asturias (8,0%), Murcia (1,3%), Extremadura (-1,8%), Castilla y León (-2,0%), Cantabria (-5,6%), Castilla-La Mancha (-7,6%) y Comunidad Valenciana (-9,9%). Los descensos se situaron por debajo de la media nacional en las CC.AA. restantes: Navarra (-22,8%), el País Vasco (-18,7%), Baleares (-18,5%), La Rioja (-17,0%), Madrid (-16,8%), Aragón (-16,1%), Galicia (-14,3%), Cataluña (-12,4%), Canarias (-12,2%) y Andalucía (-11,9%).

Disminución de los préstamos para adquisición de vivienda

En mayo, los préstamos hipotecarios para adquisición de vivienda decrecieron un 23,9% interanual, hasta las 25.754 operaciones. La cuantía promedio de estos préstamos descendió un 6,3% interanual, alcanzando los 141.915 € en promedio. El porcentaje de compras de viviendas financiadas mediante un préstamo hipotecario se situó en el 43,7%. Además, en este tipo de compras con financiación, la cuantía del préstamo supuso en media el 70,2% del precio.

Los préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda tuvieron descensos en la totalidad de las CC.AA.: Navarra (-40,6%), Cantabria (-28,6%), Baleares (-27,5%), Madrid (-27,1%), Cataluña (-26,7%), el País Vasco (-25,7%), Galicia (-23,8%), Comunidad Valenciana (-23,7%), Aragón (-23,3%), Extremadura (-21,8%), Andalucía (21,2%), Murcia (-19,9%), Castilla-La Mancha (-19,6%), Castilla y León (-19,4%), Canarias (-15,5%), La Rioja (-14,3%) y Asturias (-8,4%). En cuanto a la cuantía promedio de los nuevos préstamos hipotecarios para adquisición de vivienda, la evolución siguió siendo dispar por CC.AA., pues creció en seis y decreció en las once restantes. Destacaron los aumentos en Aragón (11,1%) y Baleares (7,8%) y el retroceso en Navarra (-21,3%) y La Rioja (-19,8%).



Registradores

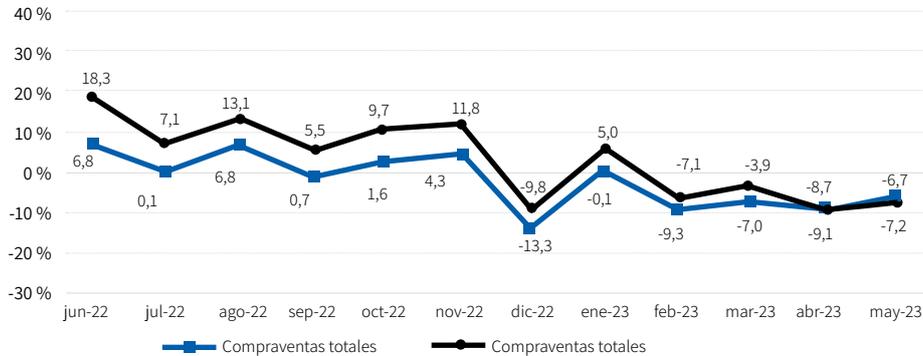
En mayo, las compraventas totales disminuyeron respecto al mismo mes del año anterior, con lo que se acumulan ya seis meses consecutivos de descensos, después de crecimientos continuos desde marzo de 2020.

De las 114.265 operaciones realizadas en mayo de 2022 se ha pasado a las 106.063 en el mismo mes de este año, en torno a 8.200 operaciones más. Las compraventas de viviendas descienden de forma similar, de las 57.943 inscripciones de mayo de 2022 se ha pasado a las 54.063 en mayo de este año, lo que supone una reducción cercana a las 4.000 operaciones.

Desde junio de 2022, se observó una ralentización del crecimiento de las compraventas que hasta entonces estaban experimentando importantes crecimientos anuales sostenidos. En septiembre, se produjo el primer descenso de los últimos meses, una ligera caída del 0,7%, y aunque repuntaron suavemente durante dos meses consecutivos, en diciembre se observó la caída más importante del periodo (-13,3%). Tras una ligera recuperación en enero, en los últimos cuatro meses (de febrero a mayo), se han producido caídas moderadas sin superar el 10%. En mayo, las compraventas totales disminuyeron el 7,2%, mientras que las de vivienda descendieron ligeramente menos, el 6,7%.

Figura 09 → COMPRARENTAS DE VIVIENDAS

Fuente: Colegio de Registradores de la Propiedad

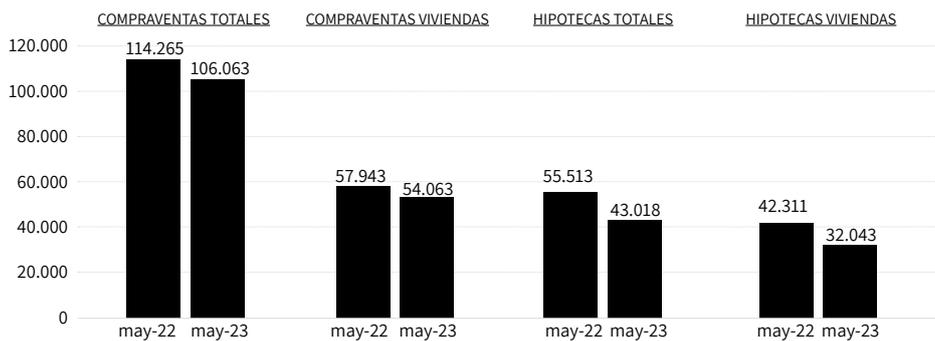


La evolución del número de hipotecas constituidas durante los últimos meses, tal y como ocurre en las compraventas, muestra una tendencia negativa, y aunque se observó una ligera recuperación en enero, desde el mes de febrero se producen caídas, que han ido incrementándose mes a mes, y que se aproximan al 25% en mayo.

En cuanto al número de hipotecas totales, se han constituido 55.513 operaciones frente a las 43.018 del mismo mes del año anterior, con una diferencia cerca de las 12.500 operaciones. En cuanto a las hipotecas de vivienda, en mayo se constituyeron 42.311 operaciones frente a las 32.043 del mismo mes del año anterior, con una reducción en torno a las 10.200 operaciones.

Figura 10 → COMPRARENTAS E HIPOTECAS 2023 VS. 2022. NÚMERO DE OPERACIONES

Fuente: Colegio de Registradores de la Propiedad



Por territorios, durante el mes de mayo, la evolución anual de las compraventas totales, en comparación al mismo mes del año anterior, vuelve a mostrar descensos generalizados, sobre todo en La Rioja (-34,7%), País Vasco (-22,1%) y Madrid (-21,1%). Únicamente en Melilla (36,4%), Cantabria (16,5%) y Asturias (7,9%) se han producido incrementos. Con relación a las hipotecas totales constituidas frente a mayo del año anterior, descendieron más en Galicia (-34,9%), La Rioja (-32,6%), Cataluña (-31,7%), Baleares (-30,7%), Canarias (30,3%) y Extremadura (-30,1%), mientras que aumentaron únicamente en Melilla (230,0%), Cantabria (13,9%) y Asturias (12,8%).

Los compradores actuales son, en general, hogares de rentas medias y altas, de mediana edad, con un patrimonio preexistente de cierta entidad (inmobiliario y financiero), por lo que no financian con crédito una proporción muy elevada del coste de la compra de vivienda.

Han sido ocho años de crecimientos, normalmente moderados, a diferencia del anterior ciclo alcista, pero que, tras acumular un periodo tan largo de ascensos, han llevado a estas cuantías de máximos históricos.

El crecimiento acumulado con respecto a los mínimos recientes de finales de 2014 es del 60,14%, habiendo recuperado la totalidad del descenso que se produjo a partir de la crisis inmobiliaria y financiera.

Normalmente el precio va por detrás de la actividad de compraventas, de manera que, en la medida en que el número de compraventas descienda desde el último trimestre del año en cuantías relativamente significativas, hace prever un cambio de tendencia en el comportamiento del precio a corto plazo, previsiblemente a lo largo de la segunda mitad de 2023.



Desde el comienzo de la senda alcista del precio de la vivienda (comienzos de 2015) las tasas interanuales se han situado por debajo del 5%. Sin embargo, en este último año de subida del precio de la vivienda se ha llegado a superar el 7% en los trimestres centrales del año.

En vivienda nueva, las tasas de crecimiento a lo largo del ciclo alcista han sido más intensas, aunque, en 2022 se han ralentizado, alcanzando un crecimiento anual del 3,3%, que le ha llevado a los 2.087 €/m², nivel máximo de la serie histórica.

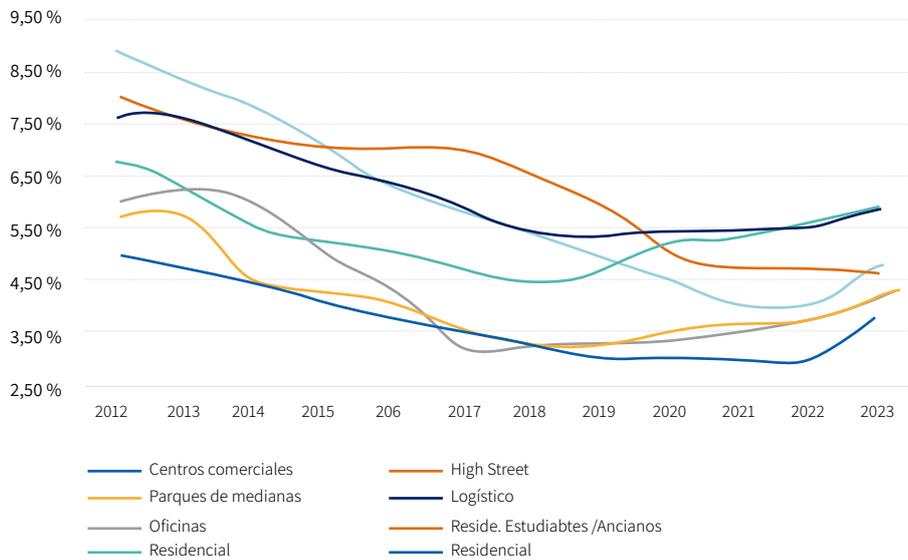
En vivienda usada, el precio de la vivienda ha registrado un crecimiento más intenso a lo largo del año, cerrando con una tasa interanual del 7,9%, situándose en los 1.913 €/m², máximos desde comienzos de 2011, es decir, máximos de los últimos doce años

La evolución de las rentabilidades o *yields* de las principales clases de activos inmobiliarios en España se puede ver en el siguiente análisis.

Desde 2012 a 2022 hay una clara compresión de las rentabilidades en todos los segmentos (en mayor o menor medida) y, sin embargo, en 2023 las rentabilidades se incrementan (en realidad a partir de mediados de 2022).

Figura 11 →**EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES PRIME**

Fuente: Flujosdecaja.net

**De 2012 a 2022:**

En los 10 años desde 2012 a 2022 el sector inmobiliario en España vivió una gran presión sobre las rentabilidades, que decrecieron muchísimo desde niveles de plena crisis. Esto hizo que el valor de los inmuebles haya crecido exponencialmente.

Sin embargo, de nuevo con la subida de los tipos de interés, se reduce la rentabilidad en un mercado en el que los depósitos, deuda pública e instrumentos casi carentes de riesgo comienzan también a dar rentabilidades más altas.

Por lo que la cuestión que surge es pregunta: ¿quién va a destinar su dinero a inversiones con riesgo que ofrecen un 3% si pueden obtener casi ese mismo rendimiento en alternativas más seguras y en un plazo menor?



A low-angle photograph of a modern building facade with multiple balconies and large windows. The building has a light-colored, textured exterior and dark window frames. The sky is a pale, clear blue.

Capítulo 4

Perspectivas del sector inmobiliario en España

- ⊙ Entre 2020 y 2022 se han creado en España unos 420.000 nuevos hogares. En este mismo periodo, el número de viviendas iniciadas apenas ha alcanzado las 300.000, el nivel más reducido desde 1990 si se exceptúa la etapa de la crisis financiera iniciada en 2008.

Esta oferta de vivienda, insuficiente en relación con las dinámicas demográficas, es más acusada en aquellos municipios con mayor crecimiento poblacional, como las grandes urbes, las islas y el arco mediterráneo.

Según las proyecciones de población del INE, en los próximos cinco años (2023-2027) se crearán unos 217.000 nuevos hogares por año, lo que supone una presión demográfica significativa y con importantes implicaciones para el mercado de la vivienda.

En el periodo más reciente (2020-22), como consecuencia de la pandemia primero y por el alza de los costes de construcción después, se ha vuelto a una situación de insuficiente oferta de vivienda para cubrir la demanda de una población en crecimiento, de hecho, en los últimos tres años, se han creado en España unos 420.000 nuevos hogares, pero el número de viviendas iniciadas apenas ha alcanzado las 300.000.

Existe un “desequilibrio” entre la oferta y la demanda

El sector lleva desde finales de la primera década del siglo influido por los excesos experimentados en la época de la burbuja, cuando se llegaron a edificar más de 800.000 casas nuevas en un año.

La promoción inmobiliaria produce muy por debajo de la capacidad teórica para satisfacer la demanda de quienes van a adquirir una vivienda por diferentes razones, como una primera compra, la segunda residencia, un cambio de vivienda por otra nueva, etc.

Como consecuencia de ese desfase, el sector de segunda mano es más numeroso y los precios en las obras a estrenar han sido altos incluso durante los trimestres más duros de la pandemia.

El negocio promotor está condicionado por la gestión de los tiempos, y esto ayuda a entender que, con una demanda fuerte y una actividad constructora prudente, los permisos para levantar nuevas viviendas hayan mantenido el equilibrio en 2022.

Los datos de visados que recoge el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana apuntan a permisos para 108.895 nuevas casas, por 108.318 en el año anterior, de manera que es de destacar que, con un crecimiento tan fuerte de costes, los promotores han sido capaces de seguir en el entorno de los 110.000 visados, que es el máximo de los últimos 13 años.

Las perspectivas para este año es que los visados retrocedan en unas 100.00 viviendas frente a una creación de hogares que ronda los 210.000 al año, según el INE².

Según la proyección del INE, el número de hogares residentes en España se incrementaría en 1.103.761 (un 5,9%) entre 2020 y 2035, alcanzando la cifra de 19.796.040.

Perfil de los nuevos hogares

Durante el mismo periodo la población residente en España aumentaría en 954.497 personas (un 2,0%). Esto implicaría la reducción del número de personas que viven en cada hogar. Así, el tamaño medio del hogar pasaría de los 2,51 actuales a 2,41 personas por hogar en 2035.

Los hogares en los que vive una sola persona mostrarían el mayor incremento en los próximos 15 años, tanto en valores absolutos como relativos.

En 2037 se llegaría a 6,5 millones de hogares unipersonales (el 29,8% del total), con un incremento del 27,3% respecto a principios de 2022.

El número de personas que viven solas pasaría de representar el 10,7% de la población total en 2022 al 12,5% en 2037. Los hogares formados por dos personas seguirían siendo el tipo más frecuente en 2037.

Casi alcanzarían los 7,0 millones (el 32,3% del total), con un aumento del 22,0% desde 2022.

Por su parte, los hogares con cuatro personas mantendrían tasas de crecimiento negativas a lo largo del periodo 2022-2037, mientras que los de tres personas cambiarían el signo de su crecimiento pasando a tener tasas positivas. Los hogares de tres personas crecerían un 4,3% y los de cuatro se reducirían un 4,1%.



²En CaixaBank Research proyectan un “enfriamiento de la demanda” y creen que los visados retrocederán a unas 100.000 viviendas en 2023. https://www.ine.es/prensa/ph_2022_2037.pdf

➤ **Análisis de los retos y oportunidades del mercado inmobiliario en el futuro cercano**

Oportunidad

La falta de reacción de la oferta ante situaciones en que la demanda crece con fuerza es una cuestión recurrente en el mercado residencial español, y va más allá de la mera coyuntura, siendo un ejemplo evidente de fallo de mercado. En el informe Observatorio de la Valoración XVII, se puede ver que la recuperación de la oferta podría producirse ante la reciente moderación en el aumento de los costes de construcción.

Estos aumentaron en la primera mitad de 2022, un 19,5 % en tasa interanual en mayo. Desde entonces, el ritmo de crecimiento ha sido algo más contenido (10,3% interanual en diciembre de 2022) y de cara al futuro se espera que las presiones de costes se moderen ante la evolución reciente del precio de la energía y los metales industriales en los mercados internacionales.

El sector inmobiliario parte de una situación mucho más sólida que en el ciclo anterior para poder capear la situación: en la actualidad no hay un exceso de oferta que pueda considerarse en términos de burbuja, ni se ha producido un crecimiento excesivo del crédito, ni se han reducido los estándares crediticios. Asimismo, los hogares cuentan con saldos más sanos y los bancos cuentan con amplios colchones de capital y de liquidez.

Retos

Desde la recuperación, los incentivos del mercado (altos precios de venta) no han tenido respuesta desde la oferta como la tuvieron en el pasado, algo que lleva a considerar que esta situación, mantenida durante casi una década, se encuentra en la base de los problemas de escasez residencial que existen en la actualidad en España, y que afectan, especialmente, a los nuevos hogares.

Según los datos del Observatorio de la Valoración, el 92% de los panelistas internos y el 50% de los externos participantes en el Observatorio, consideran que entre los factores que estarían detrás de estas escasas cifras de edificación se encuentran:

- La escasez de suelo urbanizable: Debido a la carencia de este producto, se estima que el precio de suelo experimentará ajustes al alza durante 2023, especialmente en las principales ciudades (casco urbano y zonas prime) y principales capitales de provincia.
- Como consecuencia, también crece el interés en suelo en gestión, sobre todo en el Arco Mediterráneo, en especial Costa del Sol y Costa Blanca, que en 2022 han mantenido una tendencia inversora alcista en la búsqueda de oportunidades de calidad en sus principales municipios, tanto para primera como para segunda residencia.

- Las dificultades o retrasos para la obtención de las licencias de edificación (El retraso en la concesión de licencias de obra nueva y primera ocupación tiene un coste para el comprador de 12.802 € por vivienda, según el informe *Licencias urbanísticas: El tributo invisible*, elaborado por la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid (ASPRIMA) junto con EY Abogados. El retraso medio en la concesión de licencias de obra nueva es de doce meses y el de licencias de primera ocupación de tres meses).
- Una cierta inseguridad jurídica frente a decisiones de las administraciones competentes.

Figura 12 →

LOS DIEZ FACTORES MÁS DETERMINANTES DEL RETRASO EN LA TRAMITACIÓN DE LICENCIAS DE OBRAS EN ESPAÑA SEGÚN LOS TÉCNICOS DE LA ADMINISTRACIÓN

LOS DIEZ FACTORES MÁS DETERMINANTES DEL RETRASO EN LA TRAMITACIÓN DE LICENCIAS DE OBRAS EN ESPAÑA SEGÚN LOS TÉCNICOS DE LA ADMINISTRACIÓN	
blogde launion	%
01. Falta de recursos humanos en la Administración	69,80
02. Falta de coordinación entre Administraciones para informes sectoriales	61,50
03. Normativa de aplicación extensa, confusa y excesivamente interpretable	61,50
04. Documentación presentada mal estructurada y excesiva	40,10
05. Deficiente utilización de nuevas tecnologías informáticas dentro de la Administración	37,90
06. Exceso de "tiempos muertos" en la tramitación no imputables al técnico por "reparos" e "informes en cascada"	37,90
07. Desconocimiento de la normativa por parte del proyectista	31,90
08. Indeterminación legal sobre cuestiones mínimas a informar	31,90
09. Mala coordinación en protocolos internos de la Administración	30,80
10. Poca fluidez para comunicar requerimientos entre la Administración y el proyectista	15,90

Fuente: El tributo invisible, elaborado por la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid (ASPRIMA) junto con EY Abogados

La oferta es insuficiente (especialmente en el segmento de precio “asequible”) y la demanda tiene poca capacidad de acceso, por lo que, la subida de tipos de interés ha cortado el ciclo alcista de precios en España.

La debilidad de la demanda se debe a que los salarios aumentan por debajo de la inflación —con el consecuente desajuste respecto de la elevación de los precios— y al hecho de que la reducción del paro, por la exclusión de las estadísticas de los contratos fijos discontinuos, no se reduzca a un ritmo tan intenso como el que recogen las cifras oficiales.

En definitiva, niveles salariales reducidos frente a los elevados precios de la vivienda, alejando a los jóvenes del mercado de compraventa y obligándolos a acudir al alquiler privado, con la consecuente elevación de las rentas.

No obstante, las tasas de crecimiento de los precios observadas en los últimos periodos (de hasta el 7,5%, según el INE) no pueden considerarse “suaves”, por más que ahora se estén desacelerando, y que una oferta anual de más de medio millón de viviendas usadas no puede, tampoco, considerarse “restricción”, considerando que la población española apenas crece.

En particular, se postula en algún caso que, con una demografía parada, una experiencia como la de la crisis inmobiliaria en España y unos requerimientos prudenciales más sensatos que en el pasado, así como una actitud de las entidades bancarias para evitar un excesivo apalancamiento de las promotoras inmobiliarias, no debe considerarse como fallo de mercado.

El hecho de que las empresas promotoras lleven 10 años fabricando un máximo de 100.000 viviendas al año podría tener su causa en la demografía, como explicación adicional de la prudencia bancaria, y por la debilidad del sector inmobiliario, basado históricamente en la especulación y en una capitalización escasa para adaptarse a unas necesidades diferentes a las de un mercado de compraventa de primera residencia.

En todo caso, el indicador de esfuerzo financiero, un 35,5% en septiembre, ya supera ligeramente la media histórica, 34,3% y, por tanto, solo cabe esperar una moderación de la demanda a medida que se incrementa el esfuerzo financiero para adquirirla.



⊙ Posibles escenarios para el mercado inmobiliario en España

Las previsiones para el año 2023 no son mejores, pues, según el Informe Diagnóstico de la Construcción del cuarto trimestre de 2022, elaborado por la *Royal Institution of Chartered Surveyors* y el Consejo General de la Arquitectura Técnica de España, los costes generales de la construcción aumentarán un 7%, al igual que el precio de los materiales, «*aunque no se espera que el crecimiento de los precios de licitación siga el mismo ritmo de crecimiento*».

Los inversores descuentan que los metales se mantendrán estables durante el 2023. A través de las expectativas de los inversores sobre los precios de los metales industriales en los mercados internacionales, los costes de la construcción en España podrían descender en 2023, si bien convergerían a unos precios aún un 15% superiores a sus valores previos a la crisis.

La demanda de inversión se mantiene a la expectativa, por lo que es previsible un descenso en el número de ventas hasta las 480.000 viviendas en 2023, significativamente menor que en 2022, que se situaron en 650.000 compraventas, pero aún superior a la media histórica desde 2007 (460.000).

Si los bancos centrales ralentizan o detienen las alzas de tasas, los precios de la vivienda deberían ver una mayor estabilidad.

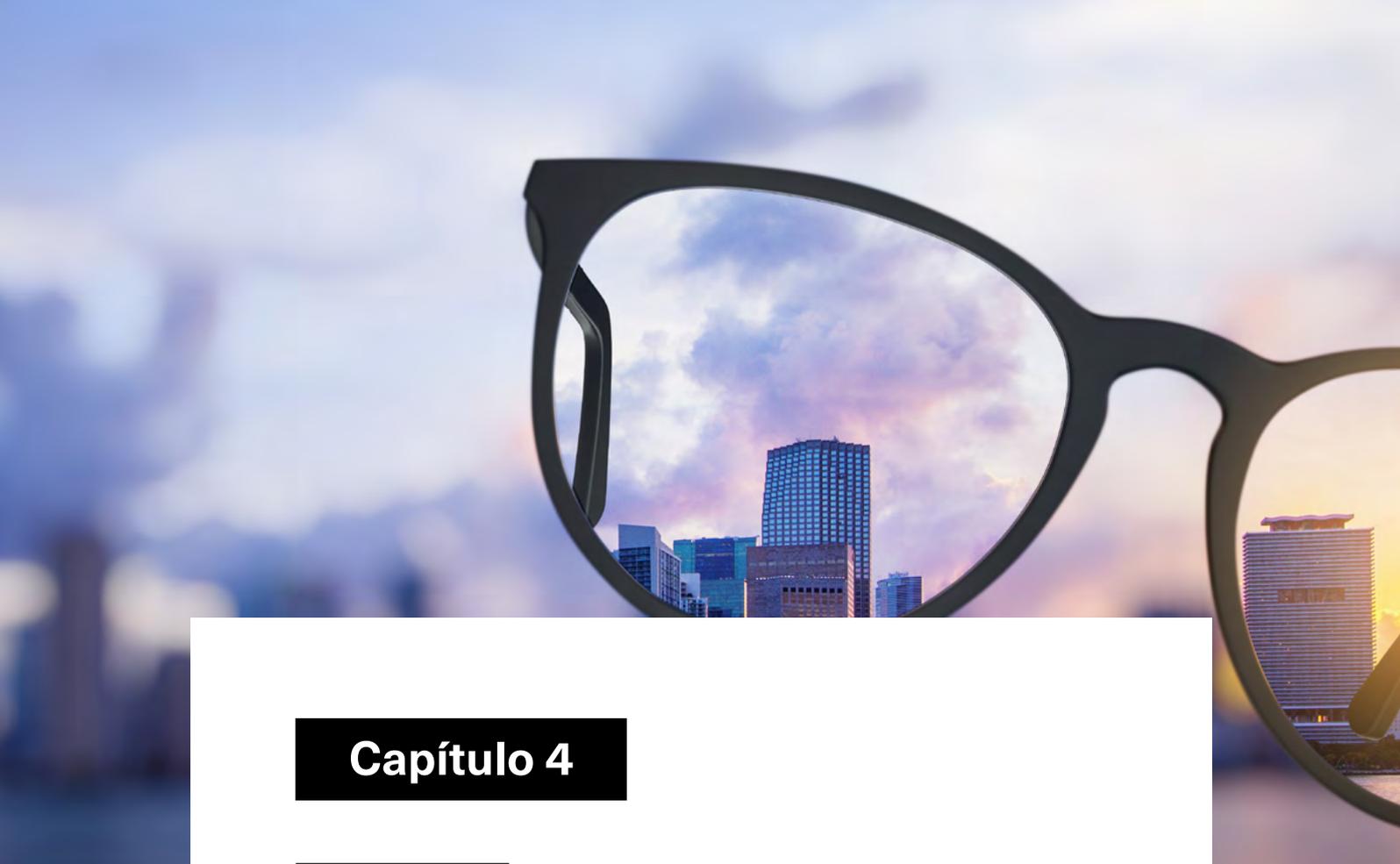
El sector inmobiliario español presenta una salud razonablemente buena

Por un lado, el peso del sector se encuentra lejos del excesivo protagonismo que alcanzó hace 15 años. La inversión residencial supone el 5,5% del PIB, menos de la mitad que en 2007.

Es igualmente importante que la actividad del sector se sustenta en niveles de deuda muy inferiores a los de hace una década. Concretamente, la deuda de los hogares se sitúa en el 54% del PIB, por debajo de los registros de la eurozona y lejos del 82% que se alcanzó en 2008. Además, cabe resaltar que el grueso de las hipotecas concedidas durante los últimos años, son a tipo fijo y esto limita en los hipotecados el impacto del aumento de los tipos de interés que está llevando a cabo el BCE.

Finalmente, también es destacable que la exposición del sector bancario al crédito promotor y a la construcción es ahora mucho más contenida, supone el 7% del total del crédito, menos de una tercera parte que en 2007.





Capítulo 4

Conclusiones y recomendaciones

⊙ Síntesis de las principales conclusiones del informe

La economía española evolucionará a un menor ritmo, de manera que el PIB crecerá el 2,1% en 2023 frente al 4,5% en 2022, pero no entrará en una recesión.

En este escenario, el precio de la vivienda mantendrá una modesta tasa de crecimiento positiva en términos nominales (alrededor del 2%).

Los fundamentales de este mercado son mucho más sólidos que en el anterior ciclo expansivo del mercado inmobiliario español:

- El crecimiento del precio de la vivienda en el periodo 2014-2022 ha sido moderado (2,2% anual).
- No hay exceso de oferta (más bien, al contrario).
- No se detectan señales de endeudamiento excesivo por parte de los hogares en su conjunto.

La oferta de vivienda sigue siendo muy limitada y es insuficiente en relación con la demanda estructural por la creación de nuevos hogares.

La ralentización económica, los elevados costes de construcción y el descenso de la demanda restringirán el crecimiento de la oferta de vivienda. Justamente, según las internacionales y las cotizaciones de los futuros del *London Metal Exchange Index (LME)*, los costes de construcción en España exhibirán una trayectoria descendente en 2023, aunque se mantendrán por encima del nivel prepandemia.

En los próximos trimestres, la economía española seguirá afrontando un contexto adverso marcado por la incertidumbre geopolítica y la subida de tipos de interés.

Aun así, es importante subrayar que el sector inmobiliario parte de una situación mucho más sólida que en el ciclo anterior para poder sortear una situación de menor actividad económica: en la actualidad no hay un exceso de oferta, ni se ha producido un crecimiento excesivo del crédito, y los estándares crediticios se mantienen.

En cuanto al tipo de vivienda, la de segunda mano será la más afectada, mientras que es de esperar un mejor comportamiento en el caso de la vivienda nueva, debido a su relativa escasez y alta demanda.

➤ **Recomendaciones para inversores, promotores y otros agentes del sector inmobiliario**

Las políticas de colaboración público-privada para incorporar al mercado vivienda asequible o a precio tasado es una buena opción para equilibrar un mercado a dos velocidades.

La primera de ellas refleja una actividad en crecimiento, con desequilibrios entre la oferta y la demanda, por un problema de gestión ineficiente del suelo, mientras que la segunda emite una señal de un grave problema cuya causa se encuentra en un mercado de trabajo disfuncional en el que las empresas actúan por necesidades a corto plazo y sin visión prospectiva.

En términos de la rentabilidad para los inversores, es cierto que la colaboración público privada aparece limitada, pero tiene a su favor que se trata de una inversión muy segura, dado que la demanda de alquiler a un precio por debajo del de la vivienda en mercado libre es muy alta, por lo que la ocupación está asegurada y el capital inversor puede verlo como una opción segura.

Los factores que influyen cada vez más en la selección de un inmueble son tres: la sostenibilidad, la eficiencia energética o el uso de materiales y sistemas de construcción respetuosos con el medio ambiente.

Este 2023 se explotará más el concepto de *smart houses* o viviendas inteligentes que hacen referencia a la automatización de ciertas acciones en el hogar gracias a la tecnología (el internet de las cosas, *big data*, inteligencia artificial y más).

Esta tendencia es el resultado del cambio de preferencias de los compradores de viviendas, que desean un hogar adaptado a un estilo de vida que no dañe el medio ambiente. En las casas inteligentes, se automatizan procesos del hogar para disminuir al máximo el uso de recursos. Por ejemplo: encender o apagar la televisión, abrir o cerrar la puerta del frigorífico u optimizar la calefacción para que solo esté encendida cuando esté en casa, para ahorrar energía eléctrica.

Dentro de una nueva tendencia, denominada *co-living*, (fórmula de convivencia en la que los huéspedes o residentes se instalan en una habitación o estancia privada, compartiendo por otra parte las restantes zonas de la vivienda de manera común) aparece con fuerza en nuestro país un activo totalmente novedoso y que está funcionando bien en países del entorno: el *senior living*. Se trata de espacios alternativos a las tradicionales residencias para la tercera edad, pensados para la población sénior (65 años o más) que ha llegado a la jubilación con una buena salud y con la capacidad y la necesidad de realizar actividades de ocio o de carácter social y de comunidad.

En este sentido, este tipo de productos compagina los beneficios de una vivienda en alquiler (en términos de escaso mantenimiento de la vivienda) con la oferta de actividades de ocio en un espacio habitacional común.

Además, se pueden ir añadiendo servicios de tipo asistencial a medida que transcurren los años sin que suponga un coste excesivo, gracias a las economías de escala y a las sinergias. Los fundamentales por el lado de la demanda de este activo son muy sólidos.

Cabe recordar que la población española está envejeciendo de forma gradual y progresiva, de tal manera que la población sénior española crecerá un 64% en los próximos 30 años, hasta suponer el 31% de la población total (20% actual).



➤ Conclusiones

La vivienda como un bien de primera necesidad ha de ser compatible con la actividad comercial e inversora sobre la misma en una economía de libre mercado.

Como ocurre en otros mercados, esa convivencia es posible, pero para ello es necesario que la oferta sea mucho más amplia que lo que resulta en la actualidad y que la competencia sea mayor.

El hecho de que la materia prima, el suelo, dependa del Estado condiciona todo lo demás y genera un fuerte desequilibrio mientras no se eliminan las rigideces que impiden disponer de su uso para atender a la demanda potencial que en estos momentos es creciente.

Además, dada la relación entre empleo-salario/vivienda, sin actuar sobre el primero no se soluciona el segundo.

Una forma de solventar parte de este problema es la colaboración público-privada para la construcción de VPO, que permita a los tenedores de inmuebles poner en el mercado pisos a precios regulados a cambio de beneficios fiscales.

También incentivar y facilitar la labor de cooperativas de vivienda con la cesión de terrenos y ayuda a la promoción de edificios protegidos.

En España existe un parque de vivienda social de 290.000 unidades que dan cobertura al 1,6% de las familias (18.625.700, según la última Encuesta Continua de Hogares del INE). Dicho porcentaje refleja un claro déficit al compararlo con el de otros países europeos como Holanda, donde la proporción de vivienda social llega a alcanzar a un 30% de las familias, en Austria un 24% y en Dinamarca un 20,9%.

España tiene menos de una vivienda social (0,9) por cada 100 habitantes, lo que la sitúa en uno de los últimos puestos de la UE, que cuadruplica esta tasa. La cobertura de vivienda social en conforman la UE en el 9,3%, mientras que en España es del 1,6%.

La apuesta en las décadas precedentes por la vivienda de protección oficial en propiedad y la escasa dotación presupuestaria al alquiler social —a escala tanto estatal como de las CCAA— explican el reducido parque público de vivienda en alquiler social existente en España.

En particular, de acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana (2023), el parque de vivienda de alquiler social de titularidad pública se situaría en torno a las 290.000 viviendas, en las que residirían un 1,6 % de los hogares.

Estas cifras contrastan con el parque de vivienda en alquiler social de otras economías europeas, cuyas ratios sobre el total del stock de vivienda se sitúan en el 7,5 % en el promedio de la UE y alcanzan cifras significativas, por ejemplo, en Francia (14 %), Reino Unido (16,7 %) y Países Bajos (34,1 %).

En ese contexto, se han planteado recientemente iniciativas para incrementar el esfuerzo inversor en vivienda del sector público, con el objetivo de lograr un progresivo incremento del parque público de vivienda social en alquiler a medio y a largo plazo. Por tanto, es necesario incrementar esta cifra en casi ocho puntos para aproximarnos a las cifras europeas.

Por otro lado, en los últimos años se observa también un crecimiento del número de viviendas turísticas, que supondrían un 1,2 % del parque total de viviendas —un 1,6 % del total de viviendas principales—, así como la aparición de nuevas formas de arrendamiento por períodos inferiores a un año en mercados en los que existe una elevada demanda de vivienda residencial³.

Bajo la premisa de encontrar soluciones para eliminar las disfuncionalidades en la accesibilidad a la vivienda y no distorsionar el funcionamiento del mercado inmobiliario, el Gobierno y el sector privado están obligados a trabajar para que se reediten los Planes de Vivienda de Protección Oficial, se promueva un parque de viviendas en alquiler y un programa de financiación para pequeños propietarios que rehabiliten sus pisos y los pongan en alquiler a precios asequibles.

Sin embargo, la gran cuestión que tendría que solucionarse es cómo generar empleo estable y salarios que ayuden al acceso a esas viviendas.

A este respecto, y dadas las competencias constitucionales en la materia y la fuerte influencia de ideologías políticas respecto de la vivienda, sería necesario recurrir a la fórmula del Pacto de Estado, un compromiso político a largo plazo que proporcione estabilidad regulatoria al mercado inmobiliario, respete las reglas del libre mercado y facilite el acceso a la vivienda a todos los ciudadanos al margen de ideologías, de forma que se puedan solucionar los problemas que genera la doble velocidad por vías muy estrechas a la que se circula en el mercado de la vivienda en España.

³En CaixaBank Research proyectan un “enfriamiento de la demanda” y creen que los visados retrocederán a unas 100.000 viviendas en 2023. https://www.ine.es/prensa/ph_2022_2037.pdf

Referencias bibliográficas

1. Agencia Tributaria (2023). *Estadística de los declarantes del IRPF*. https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Estadistica_de_los_declarantes_del_IRPF.shtml
2. Ahir, H., Loungani, P., Bhasin, K. (2023, 20 de marzo). *Los precios de la vivienda siguen su descenso a medida que aumentan el costo de endeudamiento*. <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2023/03/14/house-prices-continue-to-fall-as-borrowing-costs-rise>
3. Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid (ASPRIMA) y EY Abogados (2020). *Licencias urbanísticas: El tributo invisible*. <https://www.asprima.es/wp-content/asociados/Licencias-Urbanisticas.El-Tributo-Invisible.-Informe-Mayo-2020.pdf>
4. Asociación Española de Análisis de Valor (AEV) (2023, 7 de marzo). *Observatorio de la Valoración XVII*. http://www.asociacionaev.org/admin159753/uploads/uploads_doc/varios/174000_NP2_Observatorio_de_la_Valoracion_XVII_VF.pdf
5. Banco de España (2023). *Informe Anual 2022. Capítulo 2 Retos y oportunidades para crecer y converger con la unión económica y monetaria de manera robusta y sostenible*. www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/22/Fich/InfAnual_2022_Cap2.pdf
6. Banco de España (BDE) (2023, 10 de mayo) *Informe Anual del Banco de España (2022)*. <https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/informes-memorias-anuales/informe-anual/informe-anual-2022.html>
7. Banco de España (2023, 20 de enero). *La tasa de dudosa (2022)*. www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/23/presbe2023-05.pdf
8. Banco de España (2022). *European Household Finance and Consumption Survey*. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/22/T3/Files/be2203-art21e.pdf>
9. Caixabank Research (2022, 12 de diciembre). *Informe Sectorial. Inmobiliario 1S 2023. Cambio de tendencia en el sector inmobiliario*.
10. Cobreros, M. (2023). *Rentabilidad de la inversión en activos inmobiliarios en 2023*. <https://flujosdecaja.net/blog/rentabilidad-del-sector-inmobiliario-en-alquiler/>

Instituto Nacional de Estadística (INE):

- 11.** INE (2023). *Encuesta de Población Activa (EPA) primer trimestre 2023*. https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176918&menu=ultiDatos&idp=1254735976595
- 12.** INE (2023). *La hipoteca media en España en el primer trimestre de 2023*. <https://www.ine.es/daco/daco42/daco426/h0323.pdf>
- 13.** INE (2023, 7 de junio). *IPV – Primer trimestre 2023*. <https://www.ine.es/daco/daco42/ipv/ipv0123.pdf>
- 14.** INE (2023, 20 de junio). *Encuesta Anual de Estructura Salarial*. https://www.ine.es/prensa/ees_2021.pdf
- 15.** INE (2022, 29 de noviembre). *Encuesta de Población Activa (EPA)*. https://www.ine.es/prensa/epa_2021_d.pdf
- 16.** INE (2022, 13 de octubre). *Encuesta Continua de Hogares del INE*. https://www.ine.es/prensa/ph_2022_2037.pdf
- 17.** INE (2020). *1T de 2020 la inversión residencial*. <https://blog.selfbank.es/evolucion-del-mercado-inmobiliario-en-espana-ante-la-crisis-del-covid-19/>
- 18.** Kahneman, D. and Deaton, A. (2010, 4 August). *High income improves evaluation of life but not emotional well-being*. Center for Health and Well-being, Princeton University, Princeton, NJ08544.
- 19.** Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana (2023). *Vivienda y rehabilitación protegidas*. <https://www.mitma.gob.es/el-ministerio/informacion-estadistica/vivienda-y-actuaciones-urbanas/estadisticas/vivienda-protegida/vivienda-y-rehabilitacion-protegidas>
- 20.** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (2023, Junio). *Informe de perspectivas económicas*. <https://www.oecd.org/economy/panorama-economico-espana/>
- 21.** Oxford Economics (2022). *Snapshot Retail 1T 2023*. <https://www.jll.es/es/analisis-y-tendencias/informes/snapshot-retail-1t-2023>
- 22.** Provivienda (2022, diciembre) *Informe del Observatorio de Vivienda Asequible del Ministerio de Derechos Sociales y Agenda 2030*. <https://provivienda.org>
- 23.** PwC y Urban Land Institute (2022, November). <https://www.pwc.es/es/real-estate/assets/tendencias-mercado-inmobiliario-europa-2023.pdf> (p. 8)
- 24.** Registradores de España (2023, 6 de junio). *Descenso importante de hipotecas y más moderado de compraventas de vivienda durante el mes de abril*. <https://www.registradores.org/-/descenso-importante-de-hipotecas-y-m%C3%A1s-moderado-de-compraventas-de-vivienda-durante-el-mes-de-abril>
- 25.** Royal Institution of Chartered Surveyors y el Consejo General de la Arquitectura Técnica de España (2023). *Diagnóstico de la Construcción del cuarto trimestre de 2022*. <https://www.activatie.org/noticia?1913-El-CGATE-y-RICS-publican-su%C2%A0-Diagnóstico-de-la-Construcción-del-cuarto-trimestre-2022>
- 26.** Servert, J. (2022, 23 de diciembre). *¿Cómo evolucionarán los costes de la construcción en España en 2023?*. <https://www.caixabankresearch.com/es/analisis-sectorial/inmobiliario/como-evolucionaran-costes-construccion-espana-2023>.



OBS Business School

School of **Business Administration & Leadership**

School of **Innovation & Technology Management**



 **Planeta Formación y Universidades**