

JUNIO DE 2024



**COYUNTURA DEL MERCADO
RESIDENCIAL DURANTE LOS PRIMEROS
COMPASES DE 2024**
ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA

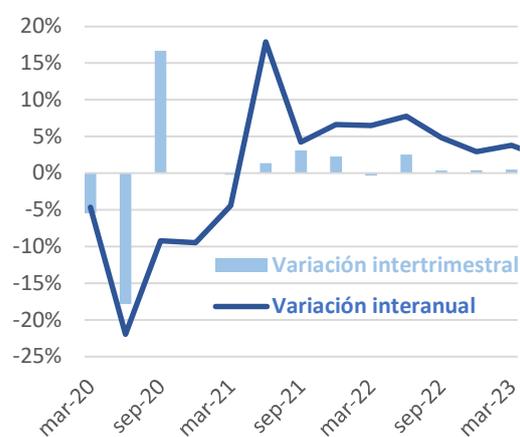
Radiografía de la actividad

1. ENTORNO MACROECONÓMICO

El dinamismo que mantuvo la economía durante el año 2023, con una tasa de crecimiento del 2,5%, se ha mantenido en el inicio del nuevo curso. Los indicadores disponibles que se han ido dando a conocer en el primer trimestre del año muestran una dinámica positiva tanto de la actividad como del empleo, a pesar del entorno geopolítico adverso, el menor crecimiento de las economías de la eurozona y los niveles restrictivos que presentan todavía los tipos de interés, aunque con perspectivas de bajada.

Gráfico 1: evolución PIB a euros constantes

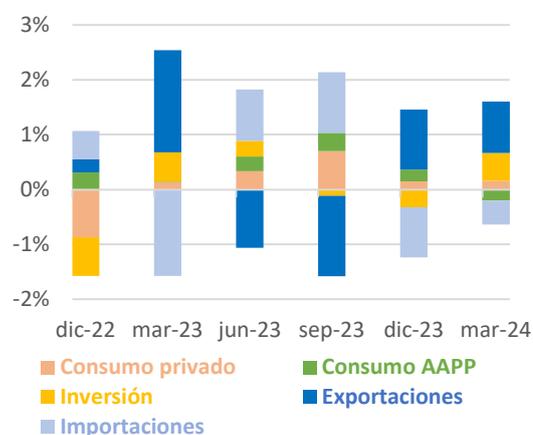
Tasa de variación (%)



Fuente: INE

Gráfico 2: composición PIB

Aportación trimestral (%)



Fuente: INE

En concreto, en esta primera parte del año, la economía mostró un avance del 0,8% respecto al trimestre anterior y del 2,5% en relación con los últimos 12 meses, de acuerdo con los últimos datos aportados por el INE de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) y tras una ligera revisión al alza respecto a los datos provisionales.

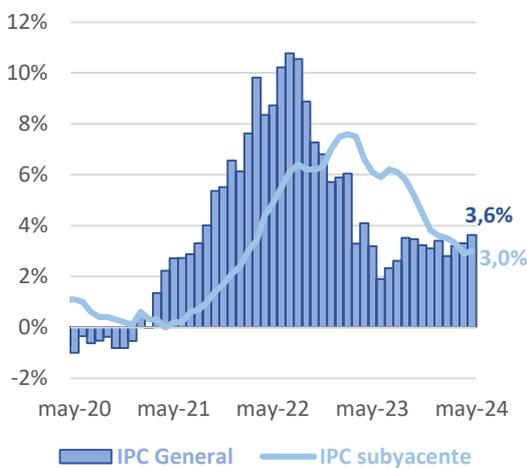
Todos los principales componentes de la demanda agregada mostraron un comportamiento positivo, siendo reseñable la contribución al crecimiento intertrimestral de la demanda externa (0,5 puntos porcentuales), así como de la inversión, que ha cobrado parte del vigor que perdió el año pasado en un contexto de gradual recuperación de la confianza del tejido empresarial. En concreto, esta magnitud aportó 0,3 puntos porcentuales al crecimiento intertrimestral. También el consumo nacional mostró un avance en este primer trimestre del año, aunque su aportación al crecimiento fue de apenas 0,1 puntos, como resultado de una evolución negativa del gasto público en contraste con los dos años previos.

En este contexto, el crecimiento interanual del 3,4% en el empleo equivalente a tiempo completo y el récord de afiliados a la seguridad social¹ refleja la buena marcha del mercado laboral. Sin embargo, esta mejora no ha venido de la mano de un aumento de la productividad del factor trabajo, lo que evidencia una deficiencia del mercado laboral. Esta magnitud mostró una variación negativa de un 0,8% en el primer trimestre de 2024 tras presentar una contracción por cuarto trimestre consecutivo, al tiempo que los costes laborales unitarios mantuvieron su avance, con un incremento del 5,2%.

La favorable respuesta de la actividad económica y del mercado laboral está permitiendo avanzar en la consolidación fiscal, aunque el nivel de endeudamiento público sigue siendo elevado. En el primer trimestre de 2024, la ratio de deuda pública se anotó un deterioro de 1,3 puntos porcentuales en comparación con el trimestre anterior, aunque hubo una mejora de 2,2 puntos en términos interanuales, situándose la ratio en el 109,0%. El incremento de los ingresos fiscales se explica principalmente por el avance del empleo y de las bases imponibles, en un contexto de subidas generalizadas de precios y salarios. No obstante, esta fuente de ingresos se ha visto mermada por los gastos derivados de las prestaciones sociales y, en particular, de las pensiones. Esta partida de gasto constituye uno de los principales desafíos presupuestarios, considerando el creciente envejecimiento de la población. En este contexto, el estado deberá ajustar la senda de gasto, de conformidad con las reglas fiscales europeas, con el objetivo de alcanzar niveles compatibles con un déficit por debajo del 3% frente al 3,6% registrado en 2023.

Gráfico 3: evolución IPC

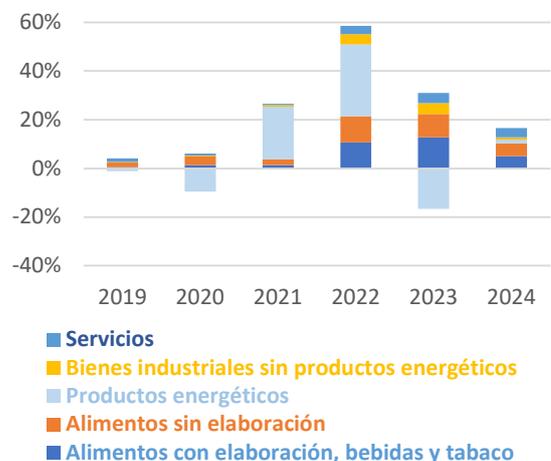
Variación interanual (%)



Fuente: INE

Gráfico 4: IPC, contribución por grupos

Variación anual (%)



Fuente: INE

Otro de los grandes desafíos que sigue vigente, en este caso, compartido a nivel mundial, es la inflación, que viene mostrando señales de moderación más tímidas tanto a nivel nacional como europeo. En España, después de que durante el 2023 las presiones inflacionistas mostraran un claro sesgo a la baja, en los meses más recientes han retomado la senda alcista debido al progresivo incremento de los costes energéticos, especialmente de la electricidad y de los carburantes. En concreto, cerró mayo con una tasa general del 3,6%, lo que representa un aumento de tres décimas en

¹ La Seguridad Social cifra en 21 millones el número de afiliados a la seguridad social en abril de 2024, después de sumar casi 500.000 en el último año.

comparación con abril y cinco décimas más que la observada en diciembre de 2023. La inflación subyacente que, excluye el comportamiento de los productos energéticos y el de los alimentos no elaborados, aunque mantiene, en líneas generales, una tendencia descendente, en mayo registró una leve subida intermensual de 0,1 puntos porcentuales, hasta establecerse en el 3,0%. Este nivel se encuentra por debajo del IPC general (3,6%) en contraste con la dinámica que mantuvo durante el año 2023.

En la eurozona, la inflación ha remitido desde los máximos alcanzados a finales de 2022, cuando se situó en un 10,6% en octubre. Sin embargo, en los últimos meses, ha mostrado un cierto retroceso en su favorable evolución, cerrando mayo con una tasa del 2,6% frente al 2,4% registrado tanto en abril como en marzo. Esta situación, junto con la interacción entre precios, salarios y el grado de transmisión de la política monetaria, ha llevado al Banco Central Europeo (BCE) a revisar al alza las previsiones de la inflación para los próximos dos años, proyectando un escenario de estabilidad de precios hasta bien avanzado el año 2025.

Sin embargo, esta situación no ha impedido que el BCE decidiera recortar en 25 puntos básicos los tres tipos de interés en la pasada reunión de junio, tras nueve meses sin variación. Lo que no ha adelantado el organismo es la orientación futura de su política dado que actuará sobre los tipos de interés con un enfoque dependiente de los datos en cada reunión. Esto significa que, aunque la perspectiva general apunta a una bajada de los tipos de interés, el BCE actuará con cautela, con un programa supeditado a la dinámica de la inflación y de la economía, buscando equilibrar la necesidad de reconducir la inflación con el objetivo de mantener la estabilidad económica.

2. MERCADO INMOBILIARIO

El mercado inmobiliario está mostrando señales tímidas de recuperación en estos primeros meses del 2024, tras un 2023 que, aunque registró cifras sólidas en términos absolutos y superiores a los niveles previos a la pandemia, en términos relativos presentó una **variación negativa al calor del progresivo incremento de los tipos de interés**. Según los datos del INE –obtenidos a partir de las escrituras de compraventa inscritas registralmente– y del MITMA –basados en las compraventas elevadas ante notario– se formalizaron más de 585.000 transacciones y 638.000 transacciones, respectivamente, en 2023. El ciclo de subida de los tipos de interés ha afectado principalmente a los compradores que precisan de financiación bancaria, llevando a que el volumen de compraventas realizadas por inversores y extranjeros haya mostrado un mayor vigor en la dinámica del mercado. Este último tipo de perfiles disponen de otras fuentes de financiación, pues a menudo utilizan ahorros o toman la financiación en sus países de origen. En total, según los datos proporcionados por el INE, alrededor de un 35% de las compraventas no precisaron de financiación, mientras que hace apenas dos años este coeficiente se situaba en el 25%.

En cuanto a la evolución de este primer trimestre de 2024, los datos de compraventas reflejan un ligero incremento interanual del 1,8% según la estadística del MITMA y una caída del 5,6%, si se atiende a los datos del INE. Ambas dinámicas, en cualquier caso, se han visto lastradas por el efecto estacional de la semana santa; por eso las perspectivas son positivas para lo que queda de año apoyadas en un entorno económico y monetario favorable. De hecho, si analizamos el último dato dado a conocer por el INE, correspondiente con el mes de abril, ya se observa un cambio en la dinámica, con un incremento del 24% en tasa anual y del 18% en tasa mensual.

Gráfico 5: transacciones inmobiliarias INE, por tipología

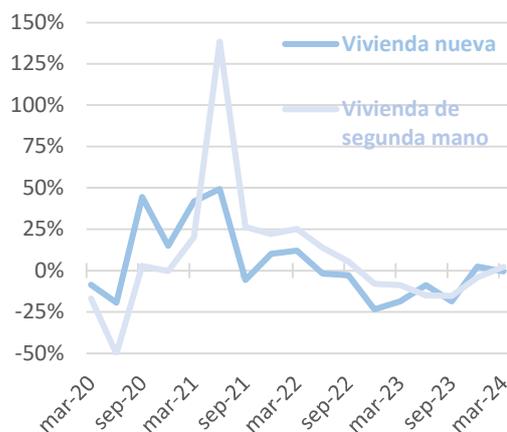
Variación interanual (%)



Fuente: INE

Gráfico 6: transacciones inmobiliarias MITMA, por tipología

Variación interanual (%)



Fuente: MITMA

Dentro del funcionamiento que viene mostrado el mercado inmobiliario, con una desaceleración en 2023 menor de la anticipada, lo que se viene observando desde hace años es una participación relativamente baja de la vivienda nueva sobre el parque transaccionado. [La promoción de viviendas](#)

encara algunas dificultades derivadas de la escasez de suelo finalista y la elevada duración del proceso de planificación y gestión urbanística, lo que demora la puesta en marcha de nuevos proyectos inmobiliarios. Así se refleja en la actividad del sector si miramos el volumen de viviendas libres terminadas a lo largo del año 2023, que se situó cerca de las 80.500 unidades, un 1% más que en relación con el 2022, aunque insuficiente para adecuarse a las necesidades residenciales según su evolución demográfica². Además, el Banco de España estima que, entre el déficit actual de vivienda y el que se genere hasta 2025, harán falta 600.000 viviendas para satisfacer las necesidades de la demanda estructural del mercado, sin tener en cuenta otras motivaciones distintas de la compra de vivienda habitual.

Este escenario pone de relieve uno de los principales desafíos a los que se enfrenta el mercado español, donde la demanda supera ampliamente la oferta disponible de viviendas. Así, mientras sigan existiendo estos desequilibrios, más severos en los mercados económicos y turísticos más dinámicos, se espera que los precios residenciales sigan apuntalando el crecimiento en el que lleva inmerso el mercado desde aproximadamente 2015. En línea con esto, el primer trimestre de 2024 no ha sido una excepción; se reflejaron incrementos tanto en el segmento de obra nueva como de vivienda usada en los datos del INE (registradores), del MITMA (sociedades de tasación) y portales inmobiliarios. En promedio, los precios avanzaron un 6,3% (INE) y un 4,3% (MITMA), aunque en ambos casos los datos revelan que algunos mercados con una fuerte presencia del comprador extranjero experimentaron un avance todavía más pronunciado. Entre estos, se identifican las islas baleares y canarias, Andalucía, Valencia y algunas regiones del norte de España. Si se toman los últimos 10 años, destaca el avance de mercados como el archipiélago balear, Cataluña y la Comunidad de Madrid, con crecimientos por encima del 50% y llegando a rondar el 70% en el caso de las islas baleares (en términos nominales).

Gráfico 7: evolución de los precios de la vivienda (valor de tasación)

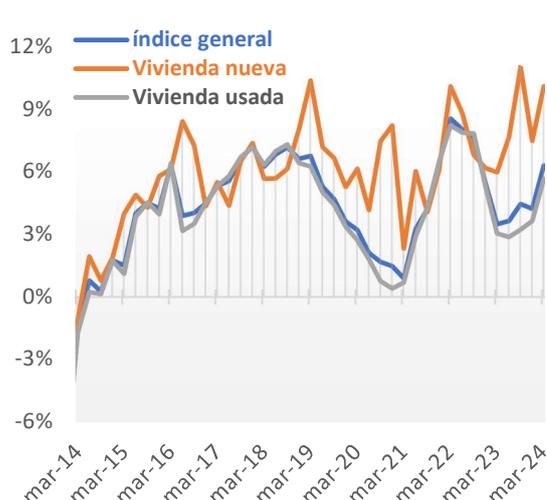
Variación interanual (%)



Fuente: MITMA

Gráfico 8: evolución de los precios de la vivienda (IPC vivienda)

Variación interanual (%)



Fuente: INE

² La demanda estructural se aproxima a través de la creación de nuevos hogares que fue de 287.000 en 2023 según la EPA.

En definitiva, la elevada proporción de compraventas de viviendas usadas frente a viviendas nuevas debido a la persistente falta de oferta refleja un problema grave de accesibilidad en el mercado inmobiliario español. Si bien, la actividad inmobiliaria va a seguir muy condicionada por la falta de suelo disponible, el encarecimiento de los costes de producción, la lentitud en los procesos urbanísticos de calificación y desarrollo del suelo, y la falta de iniciativas públicas efectivas para fomentar la expansión de la oferta.

La combinación de todos estos factores dificulta que, en el corto o medio plazo, la oferta de viviendas vaya a aumentar de forma significativa como para dar respuesta a una demanda creciente. Esta situación va a seguir generando tensiones en el mercado residencial, que se trasladarán tanto al mercado de compraventa, como al de alquiler, donde se espera que los precios sigan avanzando.

Abordar estas cuestiones requerirá de políticas integrales que fomenten ampliar el parque de viviendas disponibles y mejoren la asequibilidad del mercado inmobiliario para todos los segmentos de la población.

3. MERCADO HIPOTECARIO

3.1. NUEVA ACTIVIDAD HIPOTECARIA

El mercado hipotecario parece que empieza suavemente a retomar el vuelo después de la desaceleración observada en 2023, cuando el número de hipotecas residenciales cayó un 18,5%. En estos cuatro primeros meses del año en curso, la caída ha sido más leve, con un descenso del 1,8%, influida en parte por el cambio en el calendario de la semana santa respecto al año anterior (este año se celebró en marzo mientras que el año pasado fue en abril). En concreto, en marzo de este año la actividad acusó un descenso anual y mensual del 18,1% y 20,4%, respectivamente, que ha sido compensado en el mes siguiente con un incremento del 28,0% y del 15,5%, en tasa interanual y mensual.

El comportamiento algo irregular que ha presentado la actividad hipotecaria hasta ahora, aunque mostrando signos de recuperación, podría encaminarse hacia una senda más positiva en los próximos meses, considerando que una parte de la población podría estar a la espera de unas condiciones financieras más favorables para tomar la decisión de compra. En este contexto, el entorno financiero ya vendría anticipando parcialmente esta flexibilización del ciclo monetario, incluso antes de que el BCE recortará los tipos de interés, pues los tipos de interés ofertados por las entidades durante el año en curso (3,5% en abril de 2024) se han situado en valores ligeramente inferiores a los de finales del año pasado (3,8%) y por debajo de la cotización del Euribor, que oscila en torno al 3,7%.

La evolución de los tipos de interés muestra una tendencia interesante, pues se observa que los préstamos originados recientemente a interés variable³ son más caros que los préstamos con un tipo mixto⁴ o fijo⁵ (véase gráfico 10); una situación algo atípica en la ortodoxia financiera, si bien en sintonía con la inversión de la curva de tipos, que viene anticipando una disminución de las tasas de interés desde aproximadamente finales del ejercicio 2023.

Gráfico 9: interacción tipos a corto y largo plazo

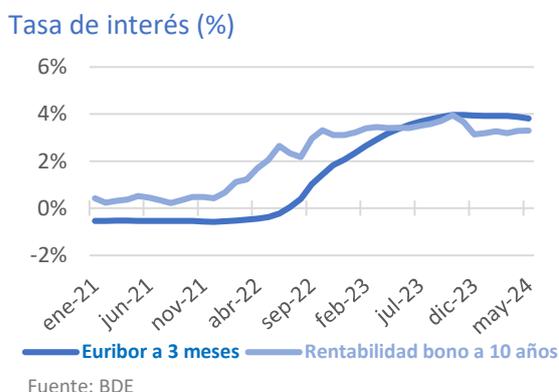


Gráfico 10: evolución de los tipos de contratación



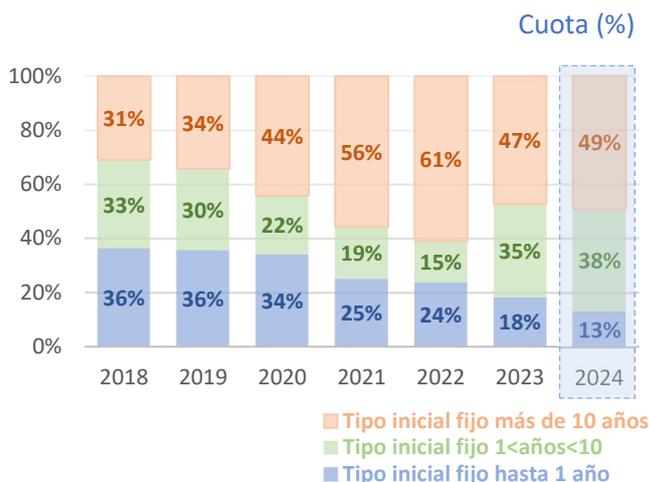
³ Se considera un préstamo a tipo variable aquel con un periodo de fijación del tipo de interés de hasta un año.

⁴ Se considera un préstamo a tipo mixto aquel con un periodo de fijación del tipo de interés entre 1 y 10 años.

⁵ Se considera un préstamo a tipo fijo aquel con un periodo de fijación del tipo de interés superior a los 10 años.

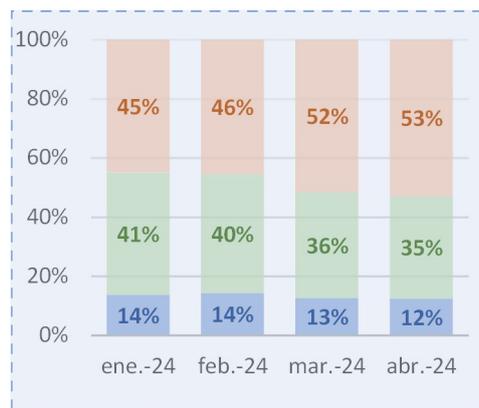
En virtud de lo anterior, las contrataciones de fijos y mixtos mantienen un creciente aumento, llegando a representar casi el 88% del nuevo flujo crediticio en abril de 2024. Además del entorno de ofertas competitivas, este aumento responde a la mayor estabilidad que ofrecen ambos segmentos de crédito en el medio o largo plazo tanto a los consumidores, quienes se benefician de una planificación financiera más certera durante, al menos, los primeros años de vida del préstamo, como a las entidades en un contexto de expectativas de disminución de los tipos de interés.

Gráfico 11: nuevas contrataciones según el tipo de interés suscrito



Fuente: BDE

Este fenómeno de aumento en las contrataciones de préstamos hipotecarios con interés fijo o mixto, que se inició hace casi una década y se ha intensificado recientemente, unido al incremento de las amortizaciones anticipadas desde mediados de 2022 en los préstamos a interés variable, está dando lugar a una cierta recomposición de la cartera viva. A diciembre de 2023, el 46% del saldo vivo de los préstamos hipotecarios era fijo o mixto y, en particular, de ese volumen cerca de tres cuartas partes eran fijos a término o mixtos en los que aplicaba el tramo fijo. Aunque los préstamos a tipo variable siguen predominando en la cartera, si echamos la vista atrás vemos como gradualmente están cobrando impulso los mixtos y fijos. En junio de 2022, el coeficiente de los préstamos fijos y mixtos era 10 puntos porcentuales menor al de finales de 2023 (es decir, un 36% aproximadamente) y si nos situamos 6 años antes (diciembre de 2017),



Fuente: BDE

ambos segmentos de crédito no alcanzaban el 25% del saldo hipotecario.

Gráfico 12: crédito hipotecario de la cartera según el tipo de interés suscrito (diciembre 2023)

Cuota (%)



Fuente: BDE

3.2. SALDOS VIVOS

El saldo de la cartera residencial mantiene la senda de descensos que inició en paralelo al proceso de endurecimiento monetario, aunque se observa una desaceleración en el primer cuatrimestre del año en curso.

Hasta ahora, la subida de los tipos de interés había incidido en la contracción del saldo vivo de la cartera residencial por dos vías: provocando una disminución del flujo nuevo de crédito y, por otro lado, aumentando el volumen de amortizaciones anticipadas en un contexto de escasa remuneración del pasivo de las entidades, tal y como se detalla a continuación:

- A mediados del año 2022, justo cuando el BCE decidió articular la primera subida de los tipos de interés, el volumen de las nuevas concesiones en los últimos 12 meses superaba los 63.000 millones de euros, llegando incluso a superar los 65.000 millones a finales de dicho año impulsado por la iniciativa de algunos consumidores que se anticiparon a las subidas de tipos de interés que se sucedieron meses después; en contraste, a finales de 2023 las nuevas originaciones disminuyeron hasta un volumen anual de 56.000 millones de euros.
- En ese mismo espacio temporal, en sentido inverso, el volumen de amortizaciones totales (tanto orgánicas como anticipadas) se elevó desde los aproximadamente 57.000 millones de euros⁶ estimados a junio de 2022 hasta los más de 72.000 millones de euros calculados a finales de 2023.

Es decir, mientras las nuevas concesiones cedieron un 11% desde junio de 2022 o un 14% desde diciembre de 2022, el ritmo de amortizaciones se intensificó un 27% desde junio de 2022, provocando ambos fenómenos un descenso neto de los saldos de la cartera residencial superior al 3% a finales de 2023.

Gráfico 13: variación neta del saldo crédito hipotecario

Saldo (millones de euros) y variación interanual (%)

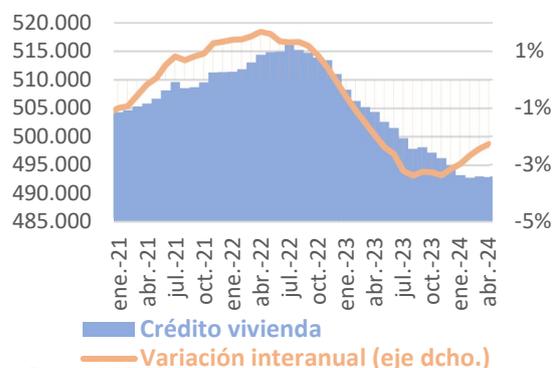


Gráfico 14: entrada y salida del flujo crediticio

Importe acumulado últimos 12 meses (millones de euros)



⁶ Según nuestras estimaciones basadas en los datos del capítulo 19 del Boletín Estadístico del Banco de España

Ahora esta tendencia parece suavizarse, pues se constata una caída neta de las exposiciones residenciales más comedida (-2,3% en abril de 2024) frente a los máximos registrados en 2023 (-3,4% en agosto de 2023). La expectativa de futuras rebajas en los tipos de interés sugiere que la desaceleración en las exposiciones crediticias vaya en aumento. Esto significa que, aunque el saldo siga experimentado caídas, este retroceso será más contenido en relación con el ciclo anterior de tipos más elevados.

Perspectivas para el resto de año...

En cuestión de un año, la realidad en cuanto a los tipos de interés ha cambiado significativamente. Ya no se esperan más subidas de tipos de interés; en el peor de los casos, asistiremos a una estabilización de éstos, aunque en el horizonte de los próximos años parece más plausible una relajación gradual de las condiciones financieras. Esto respaldará que gradualmente vaya cogiendo tracción la actividad hipotecaria y que, en particular, recupere parte del protagonismo perdido durante el ciclo de endurecimiento monetario el colectivo del primer acceso, caracterizado por contar con menos recursos para asumir, íntegramente o al menos una parte, la compra por cuenta propia, frente a otros participantes del mercado, como inversores o extranjeros, que cuentan con una mayor holgura económica. Además, a medida que se clarifique la hoja de ruta del BCE y los tipos de interés muestren descensos más significativos, es probable que aflore una parte de la demanda que estaba pendiente de un cambio de ciclo.

La reactivación esperada en las nuevas contrataciones, junto con una tendencia más moderada en los reembolsos anticipados de capital, podría contribuir a una moderación en la evolución negativa de los saldos crediticios hipotecarios, sugiriendo una perspectiva estable y potencialmente positiva para el sistema financiero.

Las entidades parece que van a continuar beneficiándose de un marco favorable de rentabilidades, aun contemplándose una bajada de los tipos de interés, dentro de un entorno de solvencia y liquidez sólido. Todo ello, unido a un horizonte de proyecciones estables en cuanto a la calidad crediticia de la cartera, permitirá un crecimiento sostenible y una gestión de riesgos eficiente, en la que los préstamos mixtos y fijos se perfilarán como los grandes protagonistas del mercado, aportando mayor estabilidad al sistema.