

Inmobiliario

Informe Sectorial

1S 2024

Mejoran las perspectivas
del sector inmobiliario español

El mercado inmobiliario
español cierra un 2023 con
mejores cifras de lo esperado

Población y precio de
la vivienda en España:
una relación estrecha

Los mercados inmobiliarios
de las economías avanzadas:
resiliencia del precio de la
vivienda y escasez de oferta

¿Se reactivará el sector
inmobiliario comercial
en España en 2024?





INFORME SECTORIAL

Inmobiliario 1S 2024 El *Informe Sectorial* es una publicación elaborada por CaixaBank Research

CaixaBank Research

Enric Fernández Economista jefe

José Ramón Díez Director de Economías y Mercados Internacionales

Oriol Aspachs Director de Economía Española

Sandra Jódar Directora de Planificación Estratégica

Judit Montoriol Garriga Coordinadora del *Informe Sectorial Inmobiliario*

Colabora en este número: Pedro Álvarez

Fecha de cierre de esta edición: 14 de febrero de 2024

Sumario

1S 2024



02 EL MERCADO INMOBILIARIO ESPAÑOL CIERRA UN 2023 CON MEJORES CIFRAS DE LO ESPERADO

Han influido factores como un mercado laboral resiliente, la inmigración, la alta demanda frente a la escasa oferta de vivienda nueva y la mejor situación financiera de los hogares.



11 POBLACIÓN Y PRECIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA: UNA RELACIÓN ESTRECHA

El crecimiento poblacional ha sido uno de los factores principales que ha impulsado la demanda de vivienda en los últimos trimestres y ha sido fundamental en sostener su precio.



17 RESILIENCIA DEL PRECIO DE LA VIVIENDA Y ESCASEZ DE OFERTA EN LOS PAÍSES AVANZADOS

El precio de la vivienda en la gran mayoría de las economías de la OCDE ha resistido bastante bien el endurecimiento de las condiciones financieras.



22 ¿SE REACTIVARÁ EL SECTOR INMOBILIARIO COMERCIAL EN ESPAÑA EN 2024?

Se espera una reactivación de las operaciones, gracias al descenso que se anticipa de los tipos de interés y la mejora del entorno económico.

«La mayoría de las viviendas más caras tienen biblioteca o una gran librería: eso debería decírnos algo.»

JIM ROHN



PREVISIONES DE CAIXABANK RESEARCH PARA EL SECTOR INMOBILIARIO ESPAÑOL



	2021	2022	2023	2024	2025
 Compraventas (miles)	566	650	587	550	552
 Visados de obra nueva (miles)	108	109	110	115	125
 Precio vivienda MIVAU (Var., %)	2,1	5,0	3,9	2,7	2,5
 Precio vivienda INE (Var., %)	3,7	7,4	4,3	3,5	2,5

Fuente: CaixaBank Research.

Balance 2023

El sector inmobiliario ha resistido mejor de lo previsto el alza de los tipos de interés



- 1.** Fuerte creación de **empleo** (783.000 ocupados más en 2023)
- 2.** Flujos de **inmigración** significativos (unas 600.000 personas)
- 3.** **Situación financiera** de los hogares menos tensionada de lo esperado
- 4.** Resiliencia de la **compraventa de extranjeros**
- 5.** Estabilización de los **costes de construcción**



Estos son los cinco **factores de apoyo** que han sostenido la demanda de vivienda y han mitigado el impacto negativo del aumento de los tipos sobre el precio de la vivienda

Perspectivas positivas para 2024 y 2025



- 1.** Fortaleza de los **fundamentales** del mercado español
- 2.** Mejora de las **perspectivas económicas** para 2024
- 3.** **Expectativa de descenso** de los tipos de interés



Tres puntos que nos han llevado a **mejorar nuestras previsiones** para el sector inmobiliario español

Además, en este informe analizamos cómo:

- El precio de la vivienda **crece más en las provincias y municipios españoles** que han experimentado un mayor crecimiento de la población

- El precio de la vivienda en los mercados internacionales **ha truncado su tendencia alcista**, pero los descensos han sido en general moderados por la escasez de vivienda

- Se espera una reactivación del mercado inmobiliario comercial **a medida que desciendan los tipos de interés**, tras sufrir la inversión importantes retrocesos en 2023

Resumen ejecutivo

Mejoran las perspectivas del sector inmobiliario español

Desde la publicación del anterior número del *Informe Sectorial Inmobiliario* en julio de 2023, se han sucedido varios acontecimientos en el ámbito económico que nos permiten ser más optimistas sobre la evolución del sector inmobiliario español en 2024. Por un lado, el descenso de la inflación en la eurozona desde el pasado otoño ha supuesto un giro importante en la trayectoria prevista de los tipos de interés, y se espera que el BCE empiece a bajarlos antes del verano. Por otro lado, el desempeño de la economía española ha sido sustancialmente mejor de lo pronosticado: el PIB de España creció un 2,5% en 2023, cuando a inicios de año preveíamos un avance del 1%.

El balance del mercado inmobiliario en 2023 también ha sido más positivo de lo que se presumía. Aunque el número de compraventas de vivienda descendió alrededor de un 10%, el retroceso fue más suave de lo anticipado y, de hecho, se convirtió en el segundo mejor registro en 15 años (el primero fue en 2022, con 650.000 compraventas). El precio de la vivienda también se desaceleró en el primer semestre de 2023, pero en el segundo semestre aceleró el ritmo de avance y creció un 5,3% interanual en el 4T 2023. Por el lado de la oferta, la estabilización de los costes de construcción permitió cerrar el año con un número de visados de vivienda nueva similar al de ejercicios anteriores (en torno a las 110.000 viviendas).

Para el primer semestre del año, prevemos que esta senda de suave desaceleración continúe, como consecuencia de unos tipos de interés todavía elevados y un contexto económico relativamente débil. No obstante, **en el segundo semestre de 2024, a medida que se afiance la senda descendente de los tipos de interés y la actividad económica gane tracción, esperamos que el mercado inmobiliario recobre vigor y dibuje una trayectoria ascendente.** Así, 2024 será un año de transición para dar paso a un 2025 en el que prevemos que el sector inmobiliario vuelva a expandirse. Desde CaixaBank Research, hemos mejorado las previsiones para el mercado inmobiliario español para 2024-2025: prevemos un incremento del precio de la vivienda del 2,7% y del 2,5%, respectivamente, y un número de compraventas en torno a las 550.000 unidades por año. En el primer artículo de este informe, detallamos este nuevo escenario de previsiones.

El buen comportamiento del mercado inmobiliario español se explica en gran medida por la resiliencia de la demanda a pesar del difícil contexto económico. En el segundo artículo de este informe, **analizamos uno de los factores principales que ha impulsado la demanda de vivienda en España en los dos últimos años: el crecimiento poblacional.** Entre 2022 y 2023, los flujos migratorios han sido muy significativos y la población española ha aumentado cerca de 1 millón de personas, unas cifras que no se habían registrado desde el *boom* migratorio de la primera década del siglo XXI. Donde más ha crecido el precio de la vivienda ha sido en aquellas provincias y municipios que han experimentado un mayor crecimiento demográfico, como son las zonas turísticas, y las grandes ciudades y sus áreas urbanas de influencia. Mientras tanto, el precio de la vivienda se mantiene estancado en las zonas que sufren despoblación.

En el tercer artículo de este informe, **investigamos cómo han respondido los mercados inmobiliarios de las principales economías avanzadas al endurecimiento de las condiciones financieras.** En conjunto, a pesar de que se observan diferencias significativas entre países, se puede afirmar que el precio de la vivienda ha resistido bastante bien a la subida de los tipos de interés por el momento. La escasez de vivienda nueva en los principales mercados desarrollados explica gran parte de la resistencia a la baja de los precios de la vivienda. Las restricciones regulatorias para aumentar la oferta y la falta de inversión pública en la gran mayoría de países de la OCDE estarían agravando los problemas de accesibilidad a la vivienda en las localizaciones que están experimentando una mayor demanda, como las grandes ciudades.

En el último artículo de este Informe Sectorial, ponemos el foco en el mercado inmobiliario comercial español. Después de registrar caídas muy significativas en las cifras de inversión en 2023, se espera que se vaya reactivando a medida que avance 2024, gracias al descenso previsto de los tipos de interés y a una evolución favorable de los fundamentales que determinan el comportamiento de los diferentes segmentos.



Situación y perspectivas

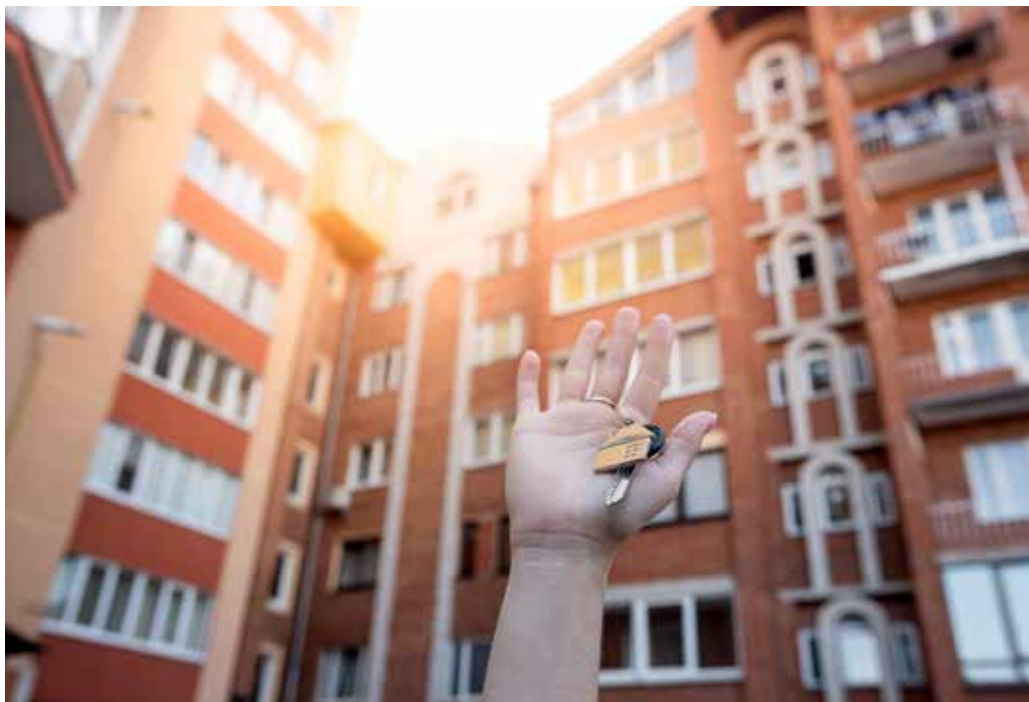
El mercado inmobiliario español cierra un 2023 con mejores cifras de lo esperado

El mercado inmobiliario español se desaceleró en 2023, pero de forma más suave de lo anticipado. A pesar del fuerte aumento de los tipos de interés, varios factores han apoyado al sector, entre ellos un mercado laboral resiliente, unos flujos de inmigración significativos, el desajuste entre una oferta de vivienda nueva escasa y una demanda elevada, y una situación financiera de los hogares menos tensionada de lo esperado. Por el lado de la oferta, la estabilización de los costes de construcción ha permitido cerrar 2023 con un número de visados de vivienda nueva similar al de años anteriores. En el primer semestre de 2024, prevemos que esta senda de suave desaceleración tendrá continuidad debido a unos tipos de interés todavía elevados y un contexto económico relativamente débil; no obstante, en el segundo semestre, a medida que se afiance la senda descendente de los tipos de interés y la actividad económica gane tracción, esperamos que el mercado inmobiliario recobre mayor vigor.

Balance de 2023: el mercado inmobiliario resiste a pesar del aumento de los tipos de interés

El mercado inmobiliario español se desaceleró a lo largo de 2023, pero la evolución fue bastante más positiva de lo que se esperaba a principios de año. Un año después, podemos afirmar que **el mercado inmobiliario ha resistido mucho mejor de lo pronosticado en un entorno de tipos de interés elevados**. Una resiliencia que se explica por varios factores de apoyo que desgranamos a continuación.

En primer lugar, cabe remarcar que el desempeño del conjunto de la economía española en 2023 también ha sido mucho mejor de lo esperado. El PIB avanzó un 2,5% en el conjunto del año, un registro notable y que supera ampliamente el crecimiento que se preveía a finales de 2022 (1,0%). Esta sorpresa positiva se explica, principalmente, por el desvanecimiento más rápido de lo previsto de la crisis energética y por las buenas cifras del sector exterior español, muy ligado a los servicios, tanto turísticos como no turísticos.



La buena marcha de la economía española se ha reflejado en unas **excelentes cifras del mercado laboral en 2023**: el número de ocupados creció en 783.000 personas y la tasa de paro descendió en más de 1 p. p., hasta el 11,8% en el 4T 2023 (frente al 12,9% de finales de 2022). La tasa de temporalidad también se ha reducido drásticamente en los últimos años (16,5% en el 4T 2023 frente al 26,3% en 2019), lo cual estaría alentando la decisión de comprar una vivienda, puesto que los trabajadores con contrato indefinido suelen tener mayores facilidades para acceder al crédito hipotecario que los trabajadores con contrato temporal. La evolución de la remuneración por empleado también ha sido positiva, con crecimientos salariales en torno al 4%, según el indicador de salarios de CaixaBank Research.¹ De este modo, la renta de los hogares avanzó de forma significativa (11,4% interanual en los tres primeros trimestres de 2023), un avance superior a la inflación en este periodo (3,6%).

¹ Disponible en el portal de Economía en Tiempo Real de CaixaBank Research.

La demanda de vivienda se ha visto favorecida por el crecimiento de la renta de las familias, impulsada por la creación de empleo y el avance de los salarios

La fortaleza del mercado laboral ha permitido atraer significativos flujos de inmigración. En 2023, la población extranjera residente en España creció en 544.000 personas (709.000 si incluimos la de doble nacionalidad), unas cifras muy significativas y que no se habían registrado desde el *boom* inmobiliario que culminó en 2008. Esta población suele localizarse en las zonas de mayor actividad económica, como las grandes ciudades y las zonas turísticas, impulsando la demanda de vivienda en estas localizaciones, tal y como veremos en el segundo artículo de este informe, «Población y precio de la vivienda en España: una relación estrecha».

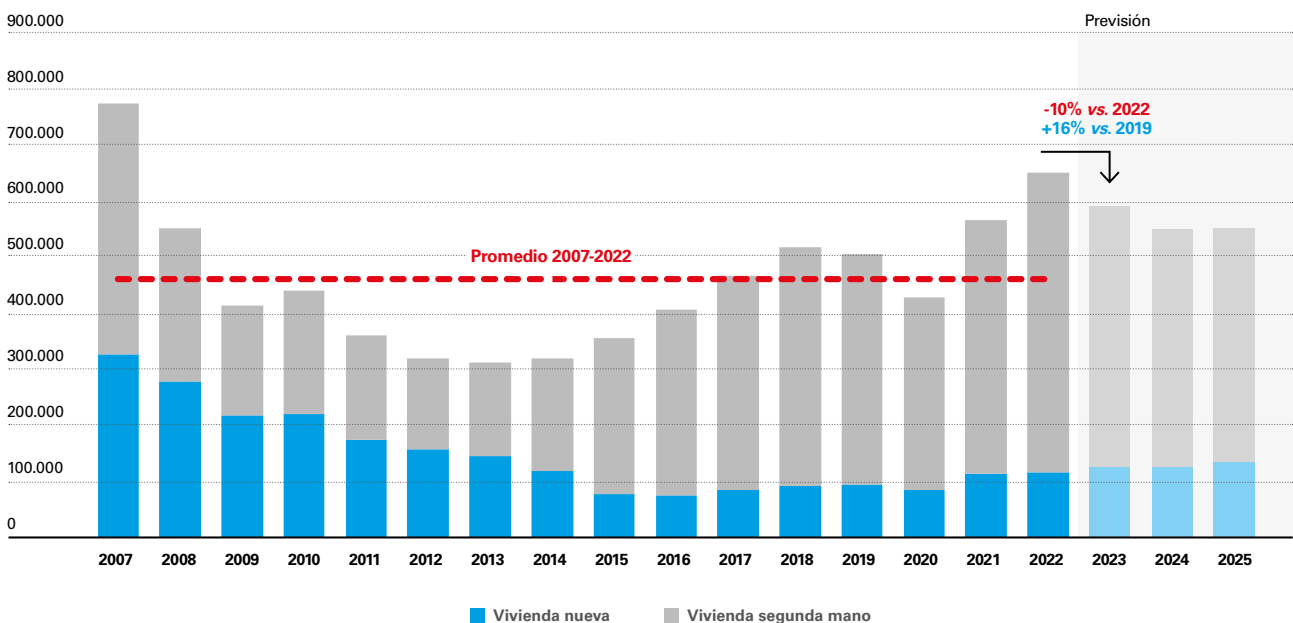


Otro factor que ha sostenido el mercado inmobiliario es una **situación financiera de los hogares menos tensionada de lo esperado**. En particular, la ratio de endeudamiento de los hogares se redujo hasta el 76,5% de la renta bruta disponible (RBD) en el 3T 2023, el nivel más bajo desde 2002 y 12 p. p. inferior al promedio de la UE (89%). El menor endeudamiento de los hogares, el elevado porcentaje de hipotecas concedidas a tipo fijo en los años recientes (71% en 2022) y el dinamismo de las rentas ha limitado el impacto del aumento de los tipos de interés sobre la carga financiera del conjunto de los hogares, que ha aumentado en solamente 0,5 p. p. de la RBD entre el 4T 2021 y el 3T 2023, situándose en el 1,7%.² Con todo, los hogares endeudados a tipo variable y aquellos que han contraído préstamos recientemente han tenido que hacer frente a gastos por intereses más elevados, aunque se espera que vayan descendiendo durante este año gracias a la bajada de los tipos de interés de referencia de los préstamos a tipo variable.³

② La carga financiera se calcula como el pago neto de intereses (ingresos menos pagos) antes de la asignación de SIFMI sobre la RBD. Datos acumulados de cuatro trimestres.

Las compraventas retroceden respecto al máximo de 2022, pero siguen por encima de los registros prepandemia

Número de compraventas



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

Estos factores han sostenido la demanda de vivienda y han mitigado el impacto negativo del aumento de los tipos de interés. Por ello, pese a que las compraventas de vivienda descendieron un 9,7% en 2023 hasta las 587.000 unidades, una cifra superior al de los niveles prepandemia (+16,1% respecto a 2019) y del promedio histórico (470.000). Por segmentos, el mayor ajuste se concentra en las compraventas de vivienda de segunda mano (-10,8% en 2023 frente a -4,8% de las compraventas de vivienda nueva). En 2023, la compraventa de vivienda nueva representó un 17,9% del total de compraventas (20,1% en 2022).

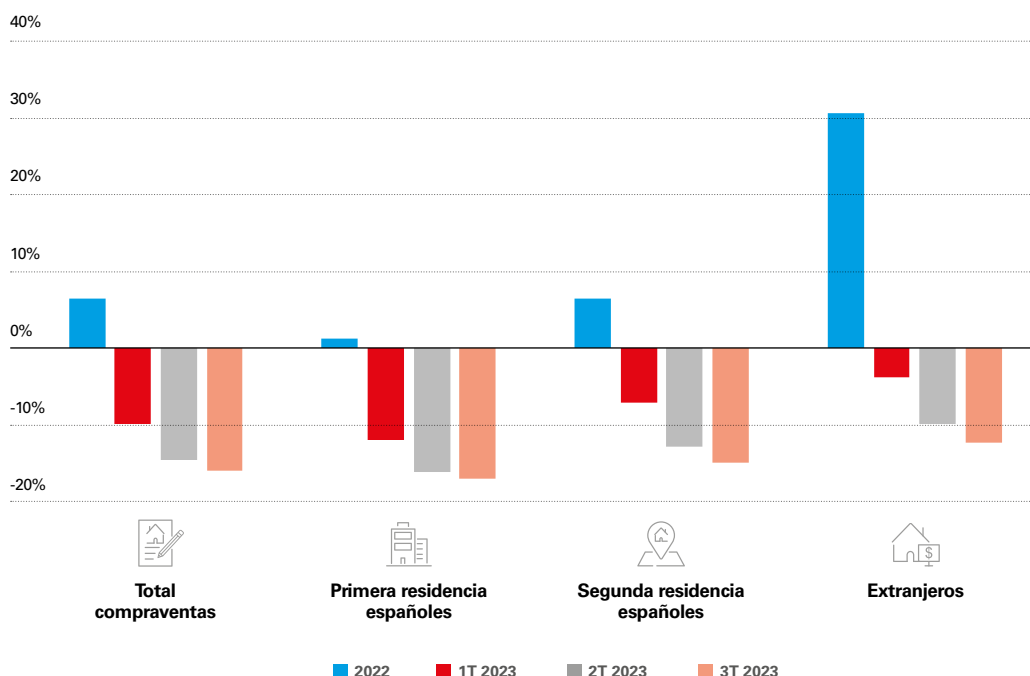
③ Véase «Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas, segundo semestre de 2023», Banco de España, enero de 2024.

Las compraventas por parte de extranjeros, que repuntaron con fuerza en 2022 hasta niveles récord (94.500 viviendas según el Colegio de Registradores), están descendiendo a un menor ritmo que las compraventas de primera y segunda residencia de españoles. Según los datos de compraventas del Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana (MIVAU, anteriormente MITMA), el número de compraventas de extranjeros retrocedió un 8,7% interanual en los tres primeros trimestres de 2023 comparado con un -11,8% de las compraventas de segunda residencia y un -15,0% de las de primera residencia por parte de españoles. Este mejor desempeño relativo de las compraventas por parte de extranjeros ha supuesto que su peso sobre el total haya aumentado significativamente (20,2% según el MIVAU y 15,4% según el Colegio de Registradores en el 3T 2023).⁴

⁴ Véase el artículo «Comprar una vivienda en España y contratar la hipoteca siendo extranjero» del *Informe Sectorial Inmobiliario 2S/2023*.

Las compraventas por parte de extranjeros descienden a menor ritmo

Variación de las compraventas de vivienda según comprador



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

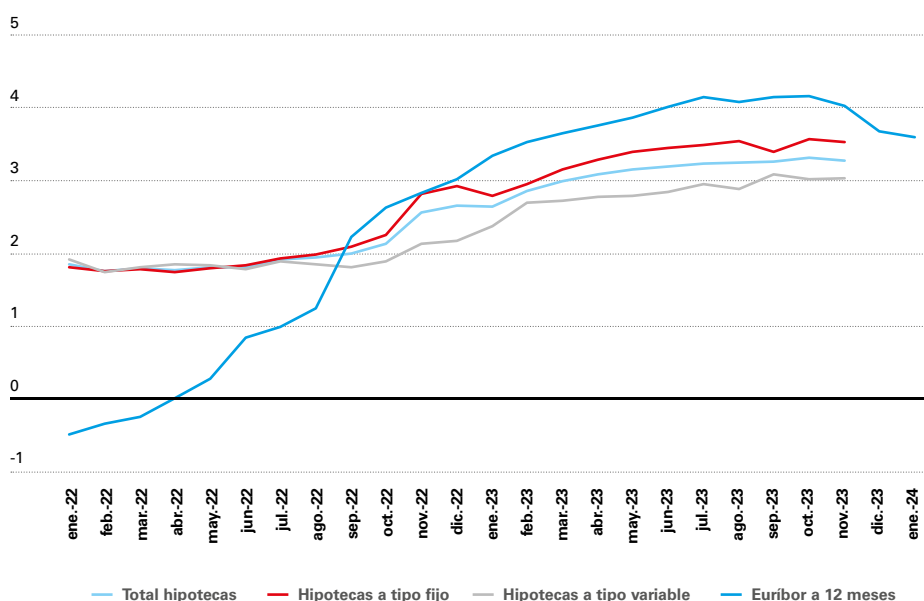
El impacto del aumento de los tipos de interés ha sido más intenso en el mercado hipotecario. El número de hipotecas descendió un 17,8% en 2023, y la nueva concesión de crédito a hogares para la compra de vivienda, un 18,6% en ese mismo periodo, si bien ambos indicadores se encuentran por encima de los registros de 2019. Así, el descenso del crédito hipotecario está siendo superior al de las compraventas, lo que refleja un cambio en la tipología de comprador de vivienda y la adquisición de un mayor peso por parte de la demanda de reposición, la extranjera y la inversora, que suelen disponer de recursos propios para la compra. De este modo, la ratio del número de hipotecas sobre el número de compraventas ha caído de forma significativa (65,0% en 2023 frente a 71,4% en 2022).



En el mercado hipotecario, los tipos de interés de concesión de las nuevas hipotecas se han mantenido bastante ajustados a pesar del incremento de los tipos de interés oficiales y los tipos de referencia del mercado, como el euríbor a 12 meses. Las hipotecas a tipo fijo, por ejemplo, se han concedido a unos tipos medios del 3,5% en la segunda mitad de 2023, mientras que el euríbor superó el 4% en este periodo.

Tipo de interés medio al inicio de las hipotecas constituidas y euríbor a 12 meses

(%)



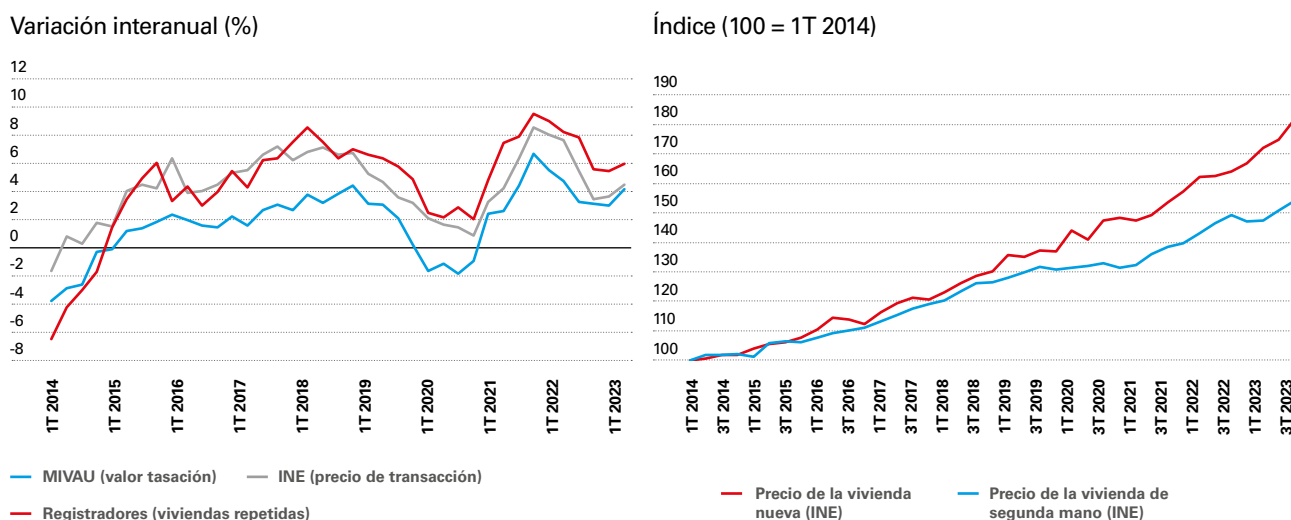
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del Banco de España.

El precio de la vivienda muestra una notable resistencia a la baja

A mediados de 2022, cuando el BCE empezó el nuevo ciclo de subidas de tipos de interés, el precio de la vivienda se empezó a desacelerar y siguió desacelerándose hasta el primer semestre de 2023. Sin embargo, en el segundo semestre volvió a incrementar su ritmo de avance. En concreto, el valor de tasación de la vivienda libre (MIVAU) avanzó un 1,6% intertrimestral en el 4T (frentel al 0,3% del 2T y el 1,1% del 3T) y la variación interanual se aceleró del 4,2% en el 3T al 5,3% en el 4T. El índice del precio de la vivienda que publica el INE (basado en precios de transacción) mostró un comportamiento similar: avance significativo en el 3T (2,5% intertrimestral frente al 2,1% en el 2T) y aceleración de la variación interanual (del 3,6% en el 2T al 4,5% en el 3T). La resiliencia de la demanda de vivienda (que a pesar de descender sigue en cotas elevadas) y una oferta de vivienda nueva limitada son los principales factores que explican la resistencia del precio de la vivienda en términos nominales. En términos reales, el ajuste del precio de la vivienda ha sido considerable (-2,8% en 2022-2023).

Por segmentos, el precio de la vivienda nueva crece de forma mucho más significativa (11% interanual en el 3T), en comparación con la vivienda de segunda mano (3,2%), a causa de la relativa escasez de oferta de vivienda nueva, una mayor preferencia por esta tipología de vivienda y unos costes de construcción residencial que se han consolidado en niveles altos (avance del 3,7% en 2023 tras aumentar un 20% en 2021-2022).

El precio de la vivienda se acelera en el 3T 2023, especialmente el de la vivienda nueva



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

A pesar del crecimiento sostenido del precio de la vivienda, es necesario señalar que **no hay signos claros de que el mercado inmobiliario español esté sobrevalorado**. Según el Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España publicado en otoño de 2023, los indicadores sobre desequilibrios en los precios de la vivienda se encuentran cerca del nivel neutro y, de hecho, se rebajó el nivel de alerta sobre el sector inmobiliario que se había lanzado en informes anteriores. En efecto, para el conjunto de la economía, el precio de la vivienda está avanzando por debajo de la renta del hogar mediano, de modo que la ratio de accesibilidad ha descendido ligeramente en 2023 (del 7,83 en el 4T 2022 al 7,54 en el 3T 2023). No obstante, cabe señalar que, en determinadas localizaciones, como zonas turísticas o centros urbanos, el acceso a la vivienda es un reto para los residentes domésticos. Recientemente, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) ha publicado un informe de seguimiento sobre las vulnerabilidades en el sector inmobiliario residencial de los países europeos⁵ en el que se menciona que el precio de la vivienda está moderadamente sobrevalorado en España, pero considera que el nivel de vulnerabilidades acumuladas es bajo, por lo que se considera apropiado que no se aplique ninguna medida macroprudencial por el momento.

⁵ «Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries», JERS, febrero de 2024.

La oferta de vivienda avanza lentamente

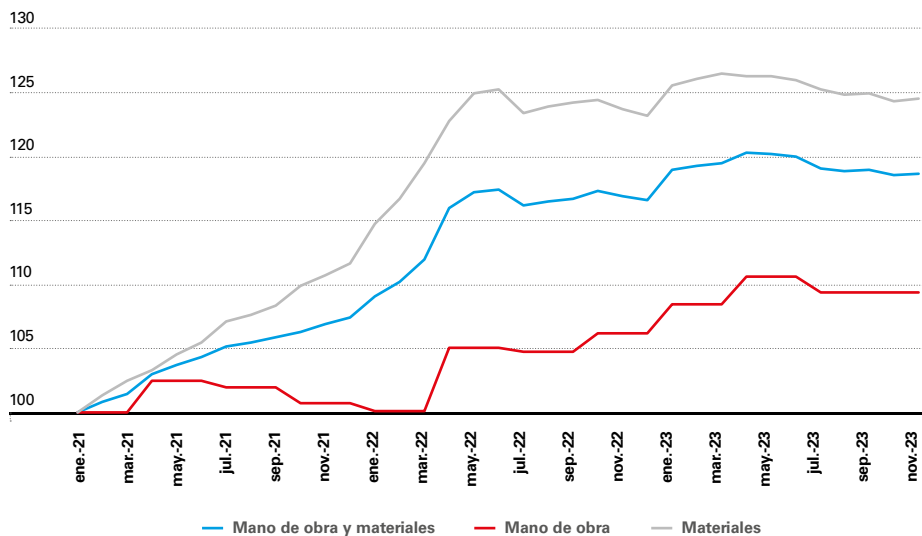
El número de visados de obra nueva se encuentra prácticamente estancado (-0,2% interanual entre enero y noviembre de 2023, hasta alcanzar las 109.000 viviendas en los últimos 12 meses). Cabe destacar positivamente este dato, puesto que el contexto no ha sido muy favorable para la producción de nueva vivienda: los costes de construcción se han mantenido elevados, los costes de financiación han aumentado y había cierta incertidumbre sobre la resiliencia de la demanda ante el fuerte aumento de los tipos de interés. Sin embargo, la oferta sigue siendo muy inferior a la demanda estructural por la evolución demográfica (creación de 287.000 hogares netos en 2023, según la EPA, por el notable incremento de los flujos migratorios), un aspecto que analizamos en el artículo «Los mercados inmobiliarios de las economías avanzadas: resiliencia del precio de la vivienda y escasez de oferta» en este mismo *Informe Sectorial*.



La estabilización de los costes de construcción ha permitido cerrar 2023 con un número de visados de vivienda nueva similar al de años anteriores, a pesar del aumento de los costes de financiación

Los costes de construcción residencial se estabilizan en cotas elevadas

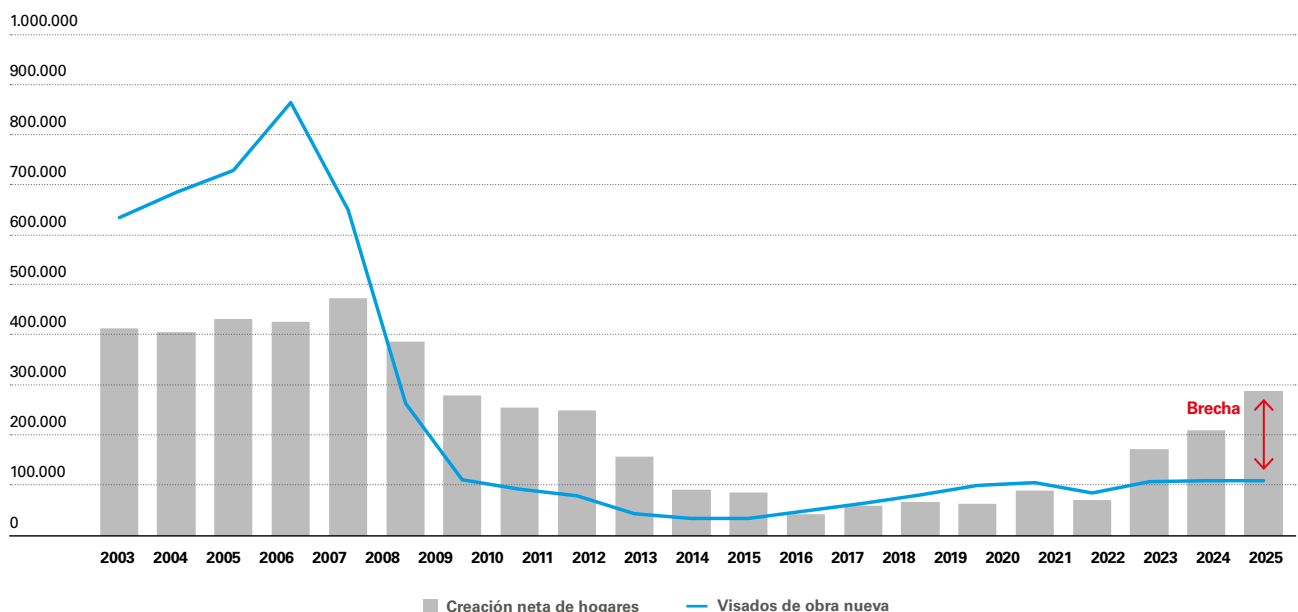
Índice (100 = enero 2021)



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

La brecha entre la producción de nueva vivienda y la creación neta de hogares se ha ido ampliando

Número de viviendas



Nota: Los datos de número de hogares proceden de la EPA, excepto el periodo 2014-2019 (Encuesta continua de hogares).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MIVAU y del INE.



Perspectivas positivas para el mercado inmobiliario español en 2024 y 2025

Desde CaixaBank Research, hemos mejorado las previsiones para el mercado inmobiliario español en 2024-2025 debido a la resiliencia del mercado inmobiliario en 2023, la mejora de las perspectivas económicas para 2024 y la expectativa de que el BCE pueda empezar a bajar los tipos de interés antes del verano.

De hecho, la expectativa de que los tipos de interés oficiales en la eurozona bajen en 2024 ya se ha empezado a notar en los tipos de interés de mercado: el euríbor a 12 meses descendió hasta el 3,6% en enero de 2024, tras anotar el máximo de este ciclo en octubre de 2023 (4,16%). Los mercados financieros asignan una elevada probabilidad al hecho de que el primer descenso de los tipos de interés sea en abril y descuentan entre 5 y 6 bajadas en el conjunto del año 2024. Sin embargo, en la reunión del 25 de enero, el BCE reiteró que se necesita avanzar más en el proceso desinflacionista y, antes de mover ficha, quiere tener más confianza en la vuelta de la inflación al objetivo. Por ello, desde CaixaBank Research pensamos que es más probable que se empiecen a bajar los tipos de interés a mediados de año.⁶ En todo caso, las expectativas apuntan a que los tipos de interés permanecerán en niveles sensiblemente superiores a los vigentes en 2021, antes del ciclo de endurecimiento monetario.

⁶ Véase la Nota Breve «El BCE ante la llamada de los mercados» de CaixaBank Research.

Además del descenso de los tipos de interés, los factores económicos que han apoyado al sector inmobiliario en 2023 seguirán presentes en 2024, aunque perderán algo de intensidad. El crecimiento de la economía española seguirá siendo muy significativo, aunque se desacelerará respecto al 2,5% registrado en 2023. El crecimiento de la actividad económica propiciará la creación de empleo, pero a un menor ritmo que en 2023. Los incrementos salariales seguirán siendo notables, ligeramente por encima de la inflación, y ello permitirá que los hogares recuperen el poder adquisitivo perdido en los años recientes. Finalmente, la situación financiera de las familias seguirá siendo favorable en un contexto en el que el descenso de los tipos de interés empezará a reducir su carga financiera.



Teniendo en cuenta todos estos factores, desde CaixaBank Research prevemos que el número de compraventas mantenga la tendencia actual de descenso gradual, y se sitúe en torno a las 550.000 viviendas en 2024, un registro inferior al estimado para 2023 (590.000) pero significativamente superior a la previsión anterior (510.000). Asimismo, esperamos que el precio de la vivienda se desacelere del 3,9% en 2023 al 2,7% en 2024, aunque en todo caso será una desaceleración mucho más modesta si se compara con la anterior previsión (1,1%). Finalmente, la oferta de vivienda seguirá avanzando de forma muy moderada, de los 110.000 visados estimados en 2023 a los 115.000 en 2024, puesto que los factores coyunturales que están impidiendo una mayor reactivación de la oferta seguirán presentes (costes de construcción y de financiación elevados, aunque con tendencia a descender). De cara a 2025, pensamos que la producción de vivienda podría incrementarse de forma algo más sostenida si se dan las condiciones adecuadas para ello, una cuestión de vital importancia para dar respuesta a la creciente demanda.

Prevedemos que el número de compraventas mantenga la tendencia actual de descenso gradual, y se sitúe en torno a las 550.000 viviendas en 2024, pero superior a la previsión anterior, 510.000

Previsiones de CaixaBank Research para el sector inmobiliario español

	2021	2022	2023	2024	2025
 Compraventas (miles)	566	650	587	550	552
 Visados de obra nueva (miles)	108	109	110	115	125
 Precio vivienda MIVAU (Var., %)	2,1	5,0	3,9	2,7	2,5
Precio vivienda INE (Var., %)	3,7	7,4	4,3	3,5	2,5

Fuente: CaixaBank Research.

Demografía

Población y precio de la vivienda en España: una relación estrecha

El crecimiento poblacional ha sido uno de los factores principales que ha impulsado la demanda de vivienda en España en los últimos trimestres y ha desempeñado un papel fundamental en el sostenimiento del precio de la vivienda en un contexto de endurecimiento de las condiciones de financiación. En este artículo, analizamos la relación entre el crecimiento de la población y la evolución del precio de la vivienda en los dos últimos años. Los flujos de población se han concentrado en las grandes áreas urbanas y en las zonas turísticas, y han provocado una fuerte dispersión en el crecimiento de los precios de la vivienda entre las zonas más dinámicas del país y las zonas que sufren despoblación.

España vuelve a ser un receptor neto de inmigración extranjera

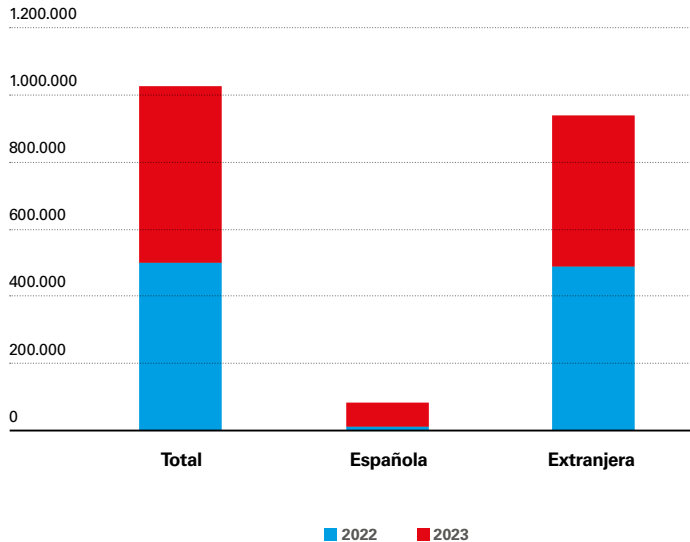
La población residente en España creció en algo más de 1 millón de personas en el bienio 2022-2023, hasta alcanzar, según la Encuesta continua de población del INE, los 48,45 millones de personas en octubre de 2023. Este incremento se explica por unos flujos de inmigración muy significativos (+939.000 personas de nacionalidad extranjera), puesto que la población de nacionalidad española está prácticamente estancada (+86.000).





Aumento de la población residente en España por nacionalidad en 2022-2023

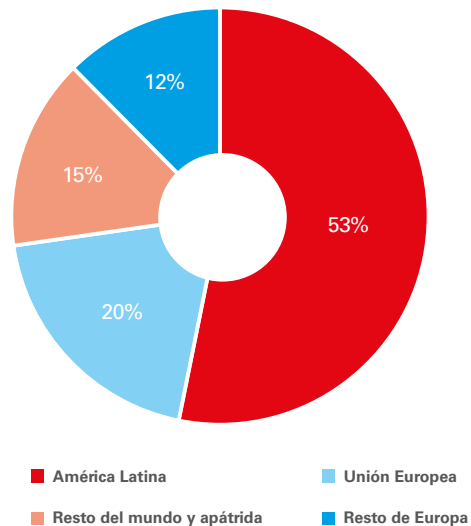
Número de personas



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Encuesta continua de población).

Incremento de los ocupados extranjeros en 2022-2023 por origen

(% sobre el incremento total de ocupados extranjeros)



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

Los flujos migratorios en 2022 y 2023 han sido muy significativos: no se habían registrado cifras similares desde el *boom* migratorio de la primera década del siglo XXI

La población que ha llegado a España tiene un perfil de edad, formación y origen que ha facilitado su rápida incorporación al mercado laboral.⁷ Así, el número de personas extranjeras ocupadas ha aumentado en 574.000 personas entre el 4T 2021 y el 4T 2023, lo que representa el 54% del incremento de los ocupados en este periodo.⁸ Estos trabajadores proceden mayoritariamente de América Latina (53%), aunque los flujos de los países europeos también son relevantes (20% de la Unión Europea y 15% del resto de Europa). Por lo que respecta al nivel de formación de la población inmigrante, cabe señalar que es más elevado de lo que se suele imaginar: el 62% del incremento de población extranjera en 2022-2023 contaba con educación secundaria y el 23%, con educación superior. Solamente un 15% tenía un nivel de formación bajo (con estudios primarios o inferior), un porcentaje similar al de la población española de 16 años o más.⁹

⑦ Los extranjeros presentan una tasa de actividad mucho más alta que los nacionales (69,4% frente a 56,6% en el promedio de 2022-2023).

⑧ El porcentaje de ocupados extranjeros sobre el total de ocupados ha aumentado en más de 2 p. p., del 12,1% en el 4T 2021 al 14,2% en el 4T 2023, según la EPA.

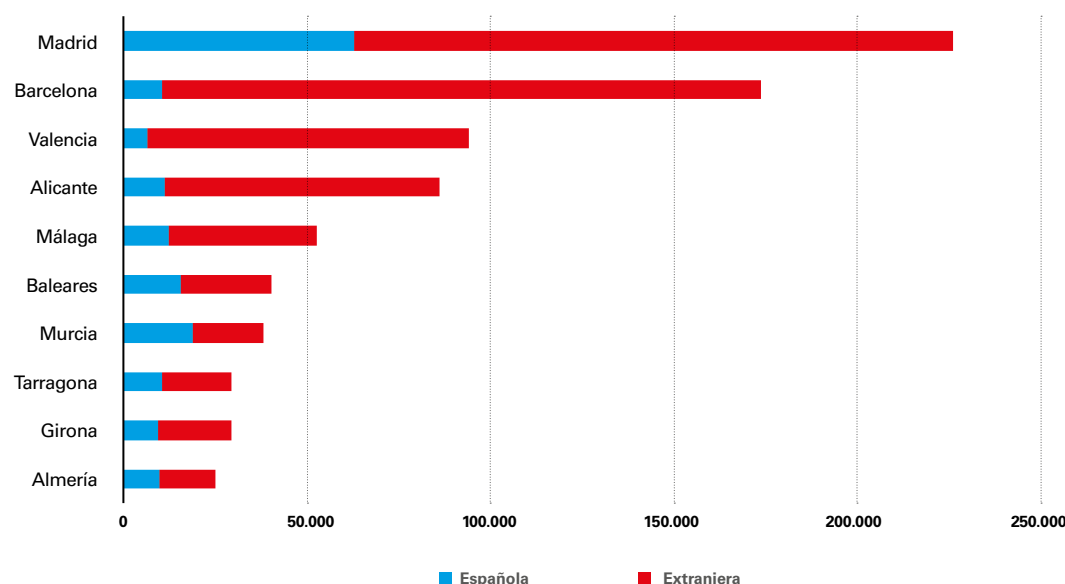
⑨ Para más detalles, véase el artículo «Cambios en las características de la población inmigrante en España en los últimos años» en nuestro *Informe Mensual* del mes de julio-agosto de 2023.

Las provincias españolas con grandes capitales y las más turísticas son las que atraen más población

No sorprende que sean las dos grandes zonas metropolitanas las que aglutinan el mayor incremento de población. La Comunidad de Madrid, con 226.000 personas, el 22,1% del total, copa el *ranking* de regiones receptoras, tanto de población extranjera (+163.500) como de nacionalidad española (+62.700). Le sigue la provincia de Barcelona, con el 16,9% del incremento de población total. Los flujos de extranjeros en Barcelona (+163.000) son prácticamente idénticos a los de la Comunidad de Madrid, pero el incremento de población de nacionalidad española es menor (+10.500).

El aumento de la población en el bienio 2022-2023 se concentra en las provincias más urbanas y turísticas

Número de personas



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Encuesta continua de población).

El fuerte tirón del sector turístico tras la pandemia y la intensa creación de empleo en el sector explicarían unas tendencias demográficas muy favorables en las zonas turísticas

En las siguientes posiciones en el *ranking* de aumento de población, encontramos a provincias en las que el turismo tiene un importante peso: Valencia (+94.000), Alicante (+86.000), Málaga (+52.000) y Baleares (+40.000).¹⁰ En términos porcentuales, Alicante es la provincia que ha experimentado un mayor incremento de la población en el bienio 2022-2023 (4,5%), seguida de Guadalajara (4,0%) y Castellón (3,9%). De hecho, Alicante es la provincia en la que la población extranjera tiene un mayor peso (el 23% de la población total en octubre de 2023 frente a un promedio nacional del 13,2%) y también es la provincia en la que la compraventa de extranjeros tiene más relevancia (43,8% del total de compraventas en el 3T 2023, comparado con un 15,4% para el conjunto de España).

¹⁰ En el otro extremo del *ranking* se encuentran 10 provincias que han perdido población en el bienio 2022-2023, con Jaén (-5.400), Córdoba (-3.660) y León (-2.830) registrando los mayores descensos.

¿Cómo evoluciona el precio de la vivienda en las provincias y municipios que ganan población?

El incremento de población ha sido muy desigual entre territorios y ello tiene implicaciones muy significativas para el mercado inmobiliario. **El precio de la vivienda en España ha crecido con más vigor en las provincias donde más ha aumentado la población**, tal y como se recoge en el siguiente gráfico. Esta relación no sorprende, puesto que la demanda es el principal factor que determina el precio de la vivienda en un mercado en el que la oferta es rígida a corto plazo.¹¹ En todo caso, la fuerte relación positiva entre estas dos variables permite corroborar que las dinámicas demográficas son un factor clave de la evolución del precio de la vivienda en el actual ciclo inmobiliario¹² (véase «El mercado inmobiliario español cierra un 2023 con mejores cifras de lo esperado» en este mismo informe, para un análisis más detallado de los distintos factores que condicionan la evolución del mercado inmobiliario).

11 La producción de vivienda nueva en España es actualmente insuficiente para cubrir las necesidades de la población, un aspecto que tratamos en el artículo «Los mercados inmobiliarios de las economías avanzadas: resiliencia del precio de la vivienda y escasez de oferta» en este mismo Informe Sectorial.

El precio de la vivienda crece más en las provincias que atraen más población

Variación del precio de la vivienda entre el 3T 2021 y el 3T 2023 (%)



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

El gráfico anterior también pone de relieve que la velocidad de crecimiento del precio de la vivienda es muy dispar en los distintos mercados inmobiliarios regionales. La gran mayoría de provincias presentan variaciones positivas del precio de la vivienda entre el 3T 2021 y el 3T 2023, y solamente cuatro registraron descensos: Huesca, Soria, Salamanca y Cáceres. Por otra parte, las provincias más turísticas son las que anotaron mayores ritmos de crecimiento del precio de la vivienda: Baleares (170%), Málaga (15,9%) y Santa Cruz de Tenerife (11,7%).

12 Esta relación positiva es consistente con estudios sobre el impacto de la inmigración sobre el precio de la vivienda para el periodo del *boom* migratorio de la primera década de los 2000, véase Rosa Sanchis-Guam, «Decomposing the impact of immigration on house prices», *Regional Science and Urban Economics*, 2023.



El precio de la vivienda crece con más vigor en las provincias (y municipios) que han experimentado un mayor crecimiento de la población, con Baleares, Málaga y Santa Cruz de Tenerife a la cabeza

Si llevamos a cabo un análisis similar por municipio, agrupándolos según el crecimiento de su población entre 2021 y 2023 y observando la evolución del precio de la vivienda en ese periodo,¹³ encontramos a Madrid, Barcelona, Valencia, Alicante y L'Hospitalet de Llobregat en el *top 5* de municipios en los que más aumentó la población en términos absolutos. Allí la población creció un 2,7% en promedio y el precio de la vivienda, un 6,4% anual promedio entre el 3T 2021 y el 3T 2023, tal y como se puede observar en el gráfico de la página siguiente.

El segundo grupo de municipios por recepción de población está compuesto por 11 municipios cuya población aumentó entre 5.000 y 10.000 personas. Entre ellos se encuentran capitales de provincias destacadas (Málaga, Murcia y Palma de Mallorca), núcleos urbanos del área de influencia de Madrid (Rivas-Vaciamadrid, Boadilla del Monte) y ciudades costeras (Roquetas de Mar, Marbella, El Ejido, Torrevieja, Benalmádena y Estepona), con una población promedio en 2023 en torno a las 200.000 personas. En estos lugares, la población aumentó de forma muy significativa en términos porcentuales (un 5,8% en promedio) y fue donde más creció el precio de la vivienda: un 7,3% anual promedio en 2022-2023.

En un tercer grupo, bastante más numeroso (47 en total), se hallan los municipios que experimentaron un aumento de población de entre 2.000 y 5.000 personas. En estos lugares, cuya población promedio es de 129.000 personas, un tamaño todavía considerable, el precio de la vivienda avanzó un 5,5% en promedio. Finalmente, encontramos el grueso de municipios, que es el que experimentó o bien poco crecimiento poblacional (183 municipios) o bien decrecimiento (60 municipios). El crecimiento promedio del precio de la vivienda en estos municipios ha sido más modesto (4,6% y 3,4%, respectivamente).

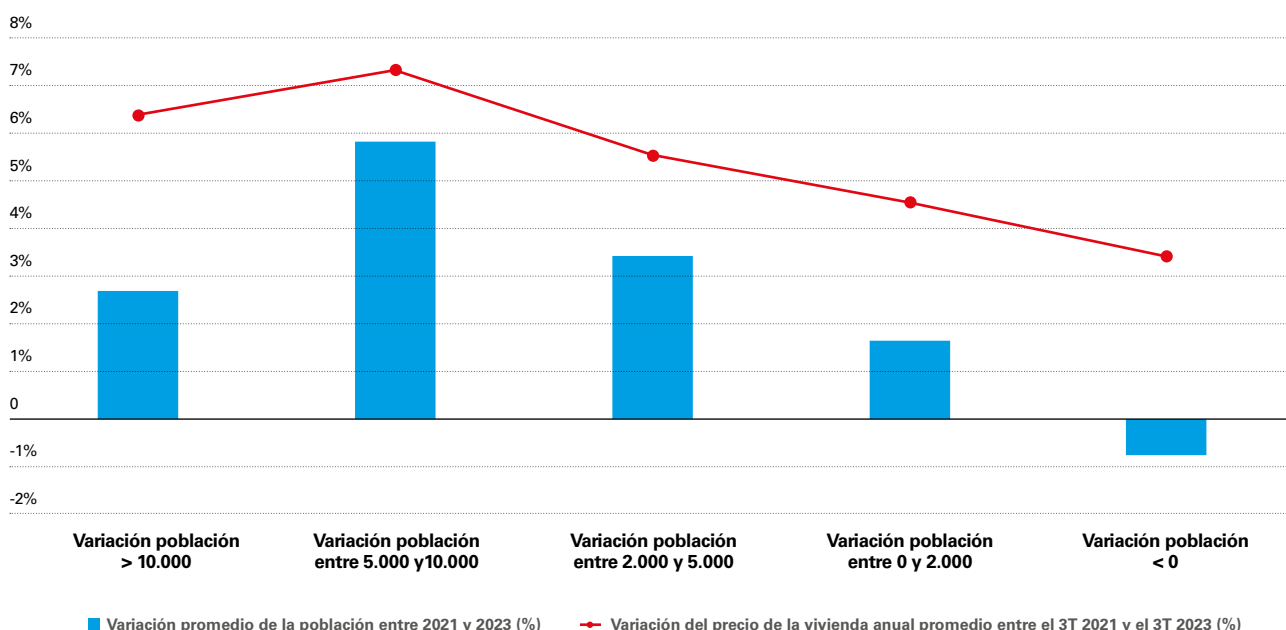
¹³ Los datos de población por municipios provienen del censo y solamente están disponibles para el 1 de enero de cada año. Dado que el último dato disponible corresponde al 1 de enero de 2023, no permite analizar el fuerte crecimiento de población experimentado en 2023. El precio de la vivienda está disponible para los municipios de más de 25.000 habitantes (306 municipios que aglutinan el 64% de la población española).



Los precios de la vivienda crecen más en los municipios más caros y poblados, que siguen atrayendo población, aumentando así la dispersión de precios entre localizaciones. Madrid, Barcelona y Valencia encabezan la lista

Variación del precio de la vivienda por municipios según la variación de población entre 2021 y 2023

(%)



Municipios agrupados por aumento de población:	Número de municipios	Población promedio por municipio en 2023	Var. población promedio por municipio entre 2021 y 2023	Precio de la vivienda en el 3T 2023*
 Más de 10.000 personas	5	1.285.494	25.969	3.315 €
 Entre 5.000 y 10.000 personas	11	204.040	6.630	2.121 €
 Entre 2.000 y 5.000 personas	47	129.088	2.853	1.815 €
 Entre 0 y 2.000 personas	183	59.956	704	1.708 €
 La población decrece	60	85.594	-516	1.708 €
Total	306	100.806	1.421	1.886 €

Nota: (*) Precio promedio de los municipios en cada grupo, ponderado por población.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del MIVAU.

El *boom* migratorio reciente no ha hecho más que intensificar la elevada dispersión que ya caracterizaba los precios de la vivienda en los municipios españoles, un patrón que se observa desde 2014.¹⁴ Así, se observa que el precio de la vivienda ha crecido más en los municipios con un precio de la vivienda más elevado, lo que acrecienta la brecha de precio entre los municipios más dinámicos en términos de actividad y población con respecto a las zonas más deprimidas y que siguen despoblándose.

¹⁴ Véase «La creciente divergencia del precio de la vivienda en España» del *Informe Sector Inmobiliario 1S 2020* de CaixaBank Research.

Mercados inmobiliarios internacionales

Los mercados inmobiliarios de las economías avanzadas: resiliencia del precio de la vivienda y escasez de oferta

El endurecimiento de las condiciones financieras entre 2022 y 2023 truncó la tendencia ascendente del precio de la vivienda en la gran mayoría de los mercados residenciales de las principales economías avanzadas. A pesar de que se observan diferencias significativas entre países, en conjunto se puede afirmar que el precio de la vivienda ha resistido bastante bien el endurecimiento de las condiciones financieras, teniendo en cuenta la rapidez e intensidad de la subida de los tipos de interés. Esta evolución, mejor de la que se preveía, pone de manifiesto no solo la fortaleza de la demanda de vivienda, sino también la escasez de oferta en este momento del ciclo. Las restricciones regulatorias para aumentar la oferta y la falta de inversión pública en la gran mayoría de países de la OCDE estarían agravando los problemas de accesibilidad a la vivienda en los mercados que están experimentando una mayor demanda, como las grandes ciudades.

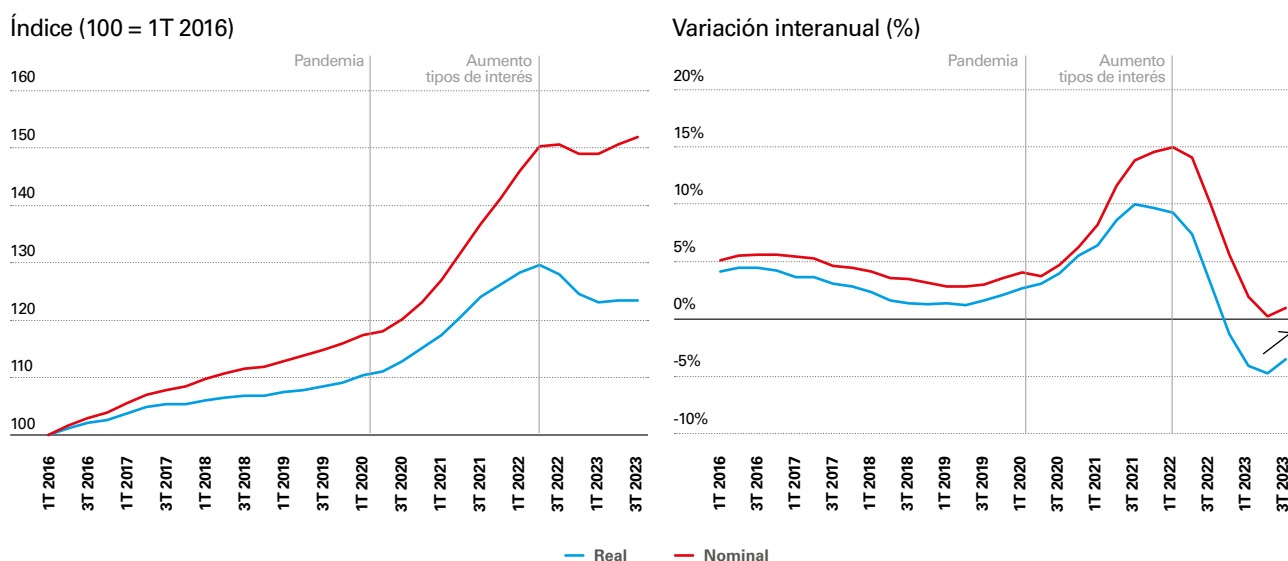
El precio de la vivienda en las economías avanzadas se desacelera

El precio de la vivienda en la gran mayoría de los países avanzados ha resistido mejor de lo previsto el ciclo alcista de los tipos de interés que se inició en 2022. Si bien es cierto que el endurecimiento de las condiciones financieras quebró la acusada tendencia alcista que presentó el precio de la vivienda tras la pandemia, el descenso que ha experimentado desde mediados de 2022 ha sido bastante moderado en términos generales. Así, el precio agregado de la vivienda en las principales economías avanzadas¹⁵ descendió un 4,8% entre el 2T 2022 y el 2T 2023 en términos reales, pero en el 3T 2023 (último dato disponible) se estabilizó. A pesar de este descenso, **el precio real de la vivienda agregado se encuentra un 13,2% por encima del nivel del 4T 2019** (un 31,1% en términos nominales).

¹⁵ Indicador del precio de la vivienda global construido a partir de 25 países avanzados. Véase International Housing Observatory.



El precio de la vivienda a nivel global repunta en el 3T 2023



Nota: Precio agregado de 25 países con pesos dinámicos.

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

Este dato agregado, sin embargo, esconde diferencias significativas entre países. En EE. UU., el precio de la vivienda se ralentizó en 2023 pero no llegó a descender, y sigue marcando nuevos máximos (acumula un crecimiento del 27,1% en términos reales y un 47,5% en términos nominales desde el 4T 2019).

La intensidad de las correcciones del precio de la vivienda está siendo muy distinta entre los países avanzados. En EE. UU., el precio de la vivienda marca nuevos máximos, mientras que en Alemania y Finlandia, las correcciones son muy significativas

Los países que experimentaron una mayor apreciación del precio de la vivienda tras la pandemia (Canadá, Nueva Zelanda, Australia y Países Bajos) han sufrido un notable ajuste respecto a los máximos pospandemia (en Nueva Zelanda, por ejemplo, las caídas desde máximos alcanzan el 22% en términos reales). Sin embargo, a pesar de estas correcciones, el precio de la vivienda sigue siendo significativamente superior al del 4T 2019 (10,2% en Nueva Zelanda o 28,6% en Canadá en términos reales).

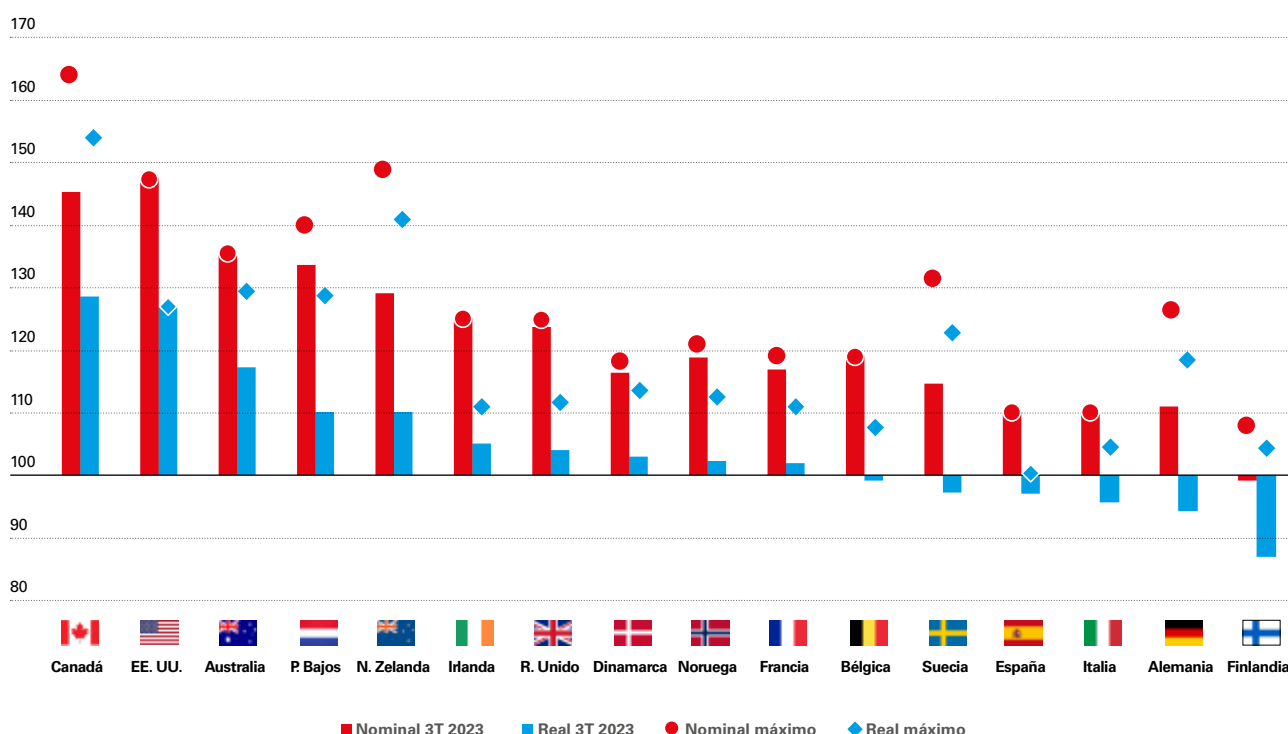
Alemania y Suecia también experimentaron un notable encarecimiento de la vivienda tras la pandemia (en torno al 20% en términos reales), pero en ambos casos están sufriendo unas importantes correcciones del precio de la vivienda y los últimos datos todavía no dan signos de estabilización. El país que presenta un mayor ajuste de la vivienda respecto al 4T 2019 es Finlandia, a pesar de no haber experimentado una apreciación significativa ni antes ni después de la pandemia.

En la zona intermedia encontramos a países como Irlanda, Reino Unido, Dinamarca, Noruega y Francia. En estos países, el precio de la vivienda se encareció en torno a un 10% en términos reales tras la pandemia, y a pesar de haber descendido desde máximos, su precio se encuentra algo por encima del nivel del 4T 2019.

El mercado residencial español se encuentra en la banda baja de este *ranking* (el precio real de la vivienda ha descendido alrededor de un 3% desde máximos). De hecho, España, junto con Italia, destaca por la relativa estabilidad del precio de la vivienda en este periodo, en comparación con la elevada volatilidad observada en muchos países avanzados.

El precio de la vivienda se ajusta desde máximos

Índice (100 = 4T 2019)



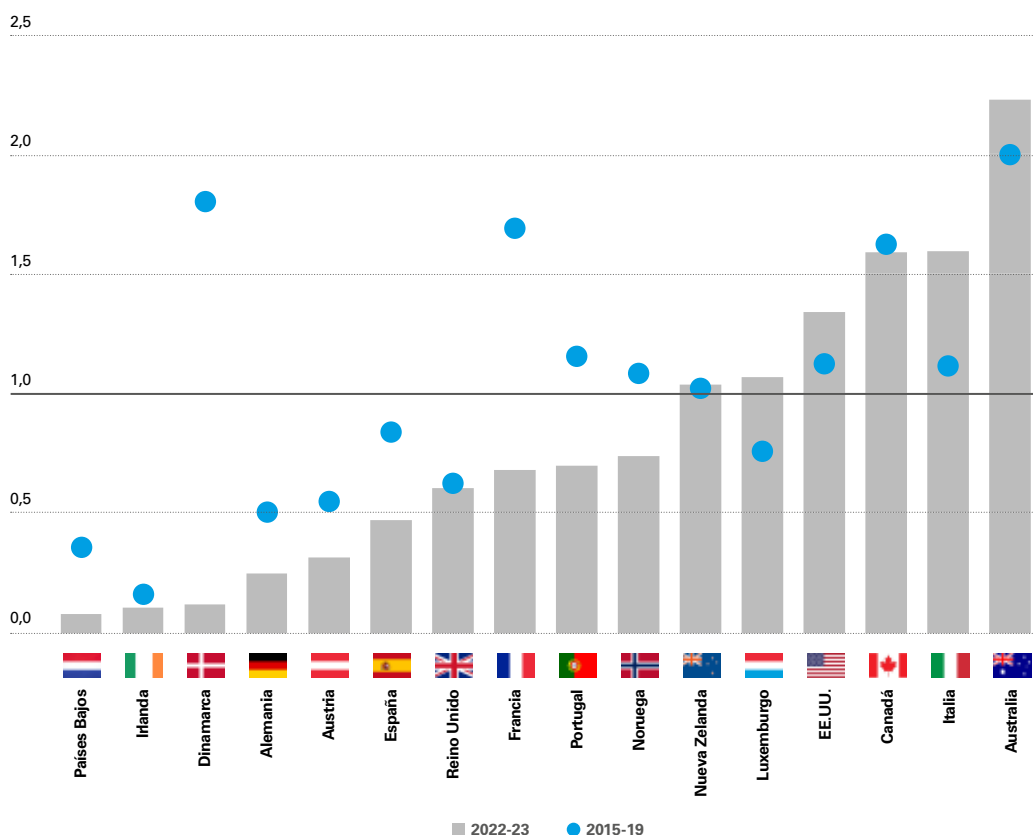
Fuente: CaixaBank Research, a partir de la base de datos del International Housing Observatory, descrita en Mack y Martínez-García (2011).

La escasez de vivienda nueva en los principales mercados desarrollados

Un fenómeno que se está observando en gran parte de los mercados inmobiliarios de las economías avanzadas es la escasez de la oferta de vivienda nueva en los últimos años, que está siendo incapaz de satisfacer la fortaleza que aún sigue mostrando la demanda, sobre todo por el reciente impulso demográfico que se observa en estos países, especialmente en las grandes ciudades. El gráfico de la siguiente página recoge la oferta de vivienda nueva en proporción a la creación neta de hogares, y se compara la situación reciente (2022-2023) con el periodo prepandemia (2015-2019). En él se puede observar que en la gran mayoría de países esta ratio se encuentra por debajo de 1, lo que indica que la construcción de vivienda nueva no es suficiente para cubrir la demanda por la evolución demográfica. Destaca la escasez de oferta en Países Bajos, Irlanda, Dinamarca, Alemania, Austria o España, entre otros.



Visados de vivienda nueva en relación con la creación neta de hogares



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv, del INE y de oficinas de estadística nacionales.

Tras el impacto inicial de la pandemia, la demanda de vivienda en propiedad en las principales economías avanzadas se ha recuperado con gran intensidad, mientras que la oferta se ha mostrado muy rígida a corto plazo

La oferta tiende a ajustarse lentamente ante un *shock* de demanda, ya que lleva tiempo planificar y construir nuevas promociones.¹⁶ Una menor elasticidad de la oferta suele estar asociada a unas mayores presiones sobre los precios y da lugar a precios más volátiles. La rigidez de la oferta se produce tanto por obstáculos naturales y geográficos (montañas o mar, por ejemplo) como por restricciones ligadas a regulaciones sobre el uso del suelo y otras políticas relacionadas (como la zonificación), que dificultan la promoción de vivienda nueva. En este sentido, la OCDE¹⁷ apunta al hecho de que las restricciones de oferta regulatorias desempeñan un papel importante en muchos países de la OCDE y limitan la capacidad de respuesta de la oferta de vivienda a la creciente demanda, lo cual habría contribuido a aumentar el precio y reducir la accesibilidad a la vivienda.¹⁸ Estas limitaciones son particularmente vinculantes en áreas metropolitanas que ya están altamente urbanizadas, donde la densidad de población es alta y las regulaciones del mercado inmobiliario son más prevalentes.

¹⁶ La capacidad de respuesta de la oferta a los cambios en la demanda de vivienda varía considerablemente entre los países. Véase Caldera Sánchez y Johansson (2011) y Cavalleri, Coumède and Özsögüt (2019).

¹⁷ Véase el capítulo 1 en «Housing Taxation in OECD Countries», OCDE, julio de 2022.

¹⁸ Manuel Bétin y Volker Ziemann, 2019. «How responsive are housing markets in the OECD? Regional level estimates», OECD Economics Department Working Papers 1590.

La rigidez de la oferta se debe principalmente a factores de carácter estructural que requieren de importantes reformas para dinamizarla

Otros factores que limitan el crecimiento de la oferta son los mayores costes de construcción y la falta de mano de obra en el sector. Los costes de construcción han aumentado un 20% entre el 1T 2021 y el 3T 2023 en la UE a causa del encarecimiento de los materiales y de la energía tras el inicio de la guerra en Ucrania, y ello ha contribuido al aumento del precio de la vivienda nueva. Además, hay factores de carácter más estructural, como las regulaciones medioambientales y de eficiencia energética, que también contribuyen al aumento de los costes de construcción. En cuanto a la falta de mano de obra, la construcción industrializada se plantea como una solución para atraer talento joven y facilitar la incorporación de la mujer en un sector muy masculinizado, a la vez que se reducen los tiempos de construcción y se mejora la calidad y estandarización del producto.

Finalmente, otro factor que ha limitado la oferta es la falta de inversión pública en construcción de vivienda. Según la OCDE, durante las últimas dos décadas, las transferencias a organizaciones externas a las Administraciones públicas para promoción de vivienda disminuyeron en más de un 50% en promedio en los países de la OCDE, mientras que las inversiones gubernamentales directas en promociones disminuyeron un 80%.¹⁹ Esta menor inversión pública se refleja en la disminución de la vivienda social en el parque total de viviendas en los países de la OCDE, lo que ha contribuido a reducir la accesibilidad a la vivienda, en particular para los hogares de bajos ingresos.²⁰

Para revertir esta situación, es necesario dar un impulso a la creación de nueva oferta de vivienda, actuando en múltiples frentes: fomentar la creación de suelo finalista, reducir los tiempos administrativos en la concesión de licencias, incrementar la dotación presupuestaria para desplegar políticas públicas de vivienda, facilitar la reconversión de usos (por ejemplo, oficinas en zonas de baja demanda terciaria y alta demanda residencial), aumentar la edificabilidad en zonas de elevada demanda y escasez de suelo, impulsar la colaboración público-privada en aras de posibilitar la construcción de vivienda en alquiler asequible (por ejemplo, mediante concesiones y derechos de superficie), avanzar en la construcción de vivienda industrializada y facilitar el acceso a financiación en condiciones favorables. Estas medidas ayudarían a que la oferta de vivienda fuera suficientemente elástica para responder a las necesidades de vivienda de una forma más rápida cuando aumenta la demanda, sin generar presiones excesivas sobre el precio.

¹⁹ OCDE (2020), «Social housing: A key part of past and future housing policy».

²⁰ OCDE (2021), «Brick by Brick: Building Better Housing Policies».



Inmobiliario comercial

¿Se reactivará el sector inmobiliario comercial en España en 2024?

La inversión en el mercado inmobiliario comercial registró caídas significativas en 2023 como consecuencia del aumento de los tipos de interés. Sin embargo, a medida que avance 2024, se espera una reactivación de las operaciones, gracias al descenso que se anticipa de los tipos de interés y a una evolución favorable de los fundamentales que determinan el comportamiento de los diferentes segmentos. Por un lado, un mayor dinamismo del consumo servirá de apoyo al segmento minorista y la continua penetración del *e-commerce* seguirá requiriendo de inversiones en el segmento logístico. Por el otro, el *living* se consolidará como el segmento que más inversión atrae, y el sector hotelero seguirá teniendo una evolución positiva, gracias a la buena marcha del turismo en España. Por último, las oficinas seguirán adaptándose a las nuevas exigencias de sostenibilidad y a las nuevas formas de trabajo surgidas tras la pandemia.

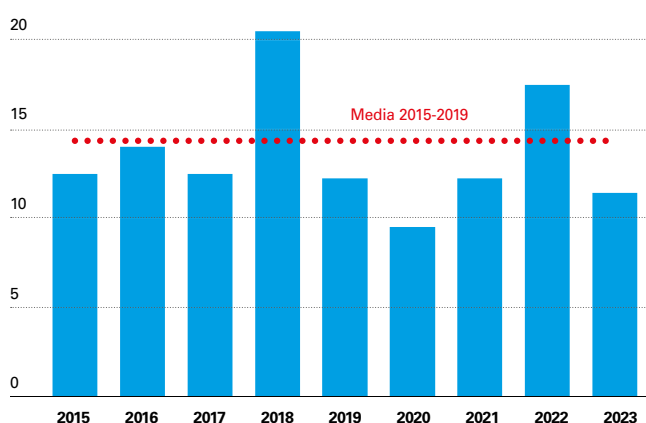
El endurecimiento de las condiciones financieras provocó un parón de la inversión en 2023

El mercado inmobiliario comercial atravesó una fase difícil entre 2022 y 2023 como consecuencia del fuerte aumento de los tipos de interés. El endurecimiento de las condiciones financieras tiene un impacto directo sobre la inversión en activos inmobiliarios del segmento comercial, ya que unos tipos de interés altos hacen menos atractiva la inversión en este tipo de activos frente a inversiones alternativas, libres de riesgo (el bono español a 10 años llegó a superar el 4% a principios del 4T 2023). El parón de actividad fue evidente en 2023: la inversión en inmobiliario comercial descendió un 35% respecto a 2022, un año en el que la actividad fue especialmente elevada, ya que se materializaron inversiones que habían sido pospuestas durante la pandemia. De todas formas, cuando comparamos el registro de 2023 con los niveles previos a la pandemia, el descenso sigue siendo remarcable, ya que se sitúa un 20% por debajo de la inversión promedio de 2015-2019.²¹ Obviamente, como el factor que lastró la inversión fue común en toda Europa, el descenso de la inversión fue similar en las distintas economías de la región, si bien el mercado español destacó menos negativamente, siendo especialmente severas las caídas registradas en Francia y Alemania.

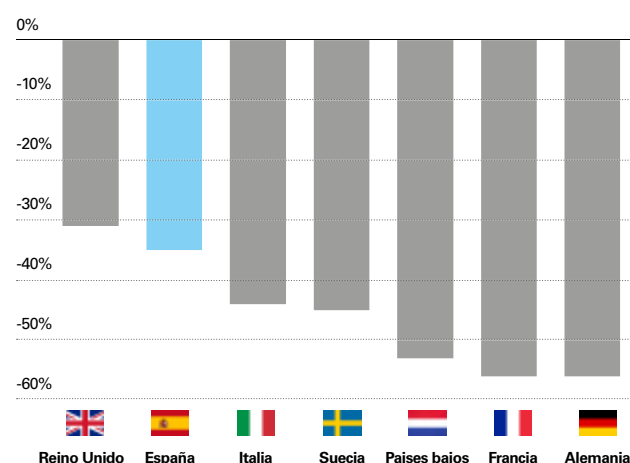
²¹ «Spain Real Estate Investment Volumes Q4 2023», CBRE, enero de 2024. El descenso en torno al 35% incluye la inversión en hoteles, un activo que se comportó especialmente bien en 2023. Sin este segmento, la caída sería del 50% respecto a 2022.

En 2023, el aumento de los tipos de interés frenó la inversión en el sector inmobiliario comercial y los precios de los activos se estancaron

Inversión en inmobiliario comercial en España
Miles de millones de euros



Inversión en inmobiliario comercial en Europa
Variación anual en 2023



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

En cambio, el ajuste en las valoraciones fue modesto en 2023, con un descenso de solamente el 1,1% interanual en el acumulado de los tres primeros trimestres del año, según el índice de precios de inmuebles comerciales que publica el Banco de España.²² Es decir, a pesar del desplome en la inversión, el precio de los activos se mantuvo bastante estable, lo que refleja las dificultades que hubo en 2023 para alcanzar un equilibrio entre oferta y demanda en un contexto en el que el ciclo alcista de los tipos de interés de referencia fue muy rápido y pronunciado (aumento acumulado de 450 p. b. entre julio de 2022 y septiembre de 2023).

La expectativa de bajadas de tipos de interés en 2024 apoyará la inversión en el sector inmobiliario comercial

Con todo, a finales de 2023 se consolidó el descenso de la inflación en las economías desarrolladas, alimentando las expectativas de bajadas de tipos de interés a lo largo de 2024.²³ Además, la abundante liquidez existente y el interés que continúa despertando el mercado inmobiliario español deberían permitir que la inversión se recupere a medida que progrese el año. En cualquier caso, las expectativas para los diferentes segmentos del mercado difieren, por lo que a continuación repasamos el comportamiento de las distintas tipologías de activos en 2023 y sus perspectivas para 2024.

²² El comportamiento del índice de precios fue muy heterogéneo por tipo de activo: mientras que el precio de las oficinas y las naves industriales avanzó moderadamente (2,7% y 2,4% interanual), el precio de los locales comerciales descendió un 2,3% interanual en los tres primeros trimestres de 2023, según el Banco de España.

²³ Tras la reunión del BCE del 25 de enero de 2024, los mercados financieros reforzaron sus expectativas de recortes de tipos y anticipaban entre 5 y 6 bajadas en los tipos de interés de referencia en la eurozona en 2024.



Retail: la recuperación del consumo apoyará este segmento

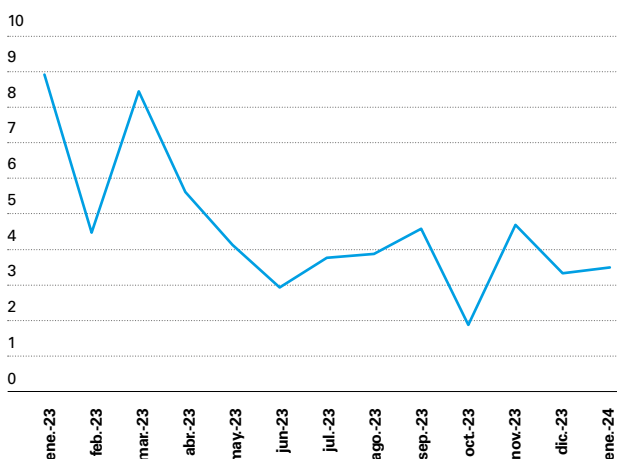
El segmento de comercio minorista fue el que peor se comportó a lo largo de 2023, con una caída de la inversión del 70% anual.²⁴ El endurecimiento de las condiciones de financiación y, sobre todo, el repunte de la inflación dio lugar a una moderación del gasto de las familias entre 2022 y la primera mitad de 2023. Según el indicador de consumo a tiempo real de CaixaBank Research, el gasto presencial en tarjetas pasó de crecer a tasas del 9% interanual en el 1T 2023 a moderarse hacia tasas del 2% en octubre, para ganar cierto vigor a partir del último trimestre del año.²⁵ Por canal de distribución, las ventas en comercios de un solo local y pequeñas cadenas son las que se han visto más negativamente afectadas en la pospandemia, mientras que las ventas en grandes superficies y, sobre todo, en las grandes cadenas, han superado los niveles de antes de la pandemia.

²⁴ El segmento minorista o *retail* incluye locales, centros y parques comerciales.

²⁵ Datos del indicador de consumo disponibles en el Portal de Economía en tiempo real de CaixaBank Research.

Indicador de consumo CaixaBank Research

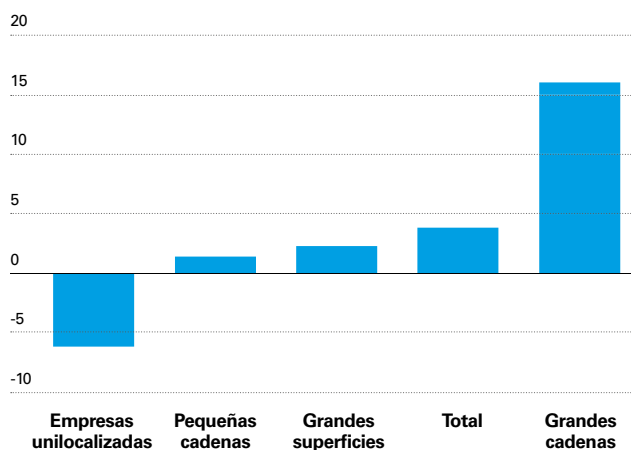
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del portal de Economía en tiempo real.

Ventas minoristas por canal de distribución

Variación entre enero de 2020 y promedio de 2023 (%)



Notas: Ventas minoristas a precios constantes. Se excluyen las estaciones de servicio. Datos de 2023 hasta octubre.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del portal de Economía en tiempo real.

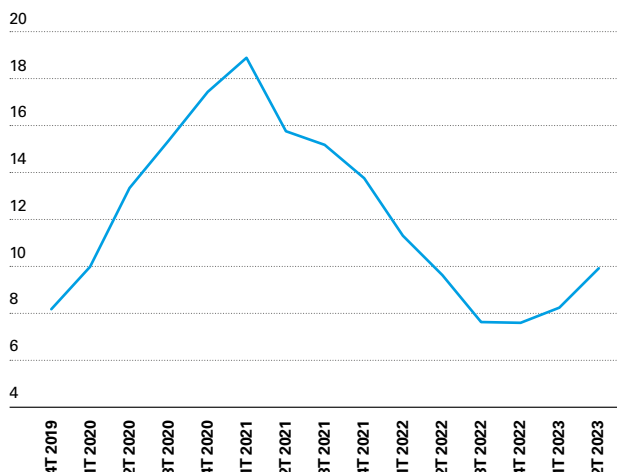
Las perspectivas para 2024 para este segmento son favorables. Desde CaixaBank Research, prevemos que el consumo se reactive en 2024 y que crezca por encima del 2% en términos reales, gracias al descenso de la inflación, la creación de empleo, unos incrementos salariales dinámicos (en torno al 3%-4%) y un descenso de la tasa de ahorro hacia cotas cercanas al promedio histórico tras el repunte de 2023.

El consumo de los hogares se reactivará en 2024 gracias a la gradual recuperación del poder adquisitivo, lo que debería apoyar la recuperación de la inversión en el sector *retail*

Mejora de las perspectivas para el gasto de las familias

Tasa de ahorro

(% de la renta bruta disponible)



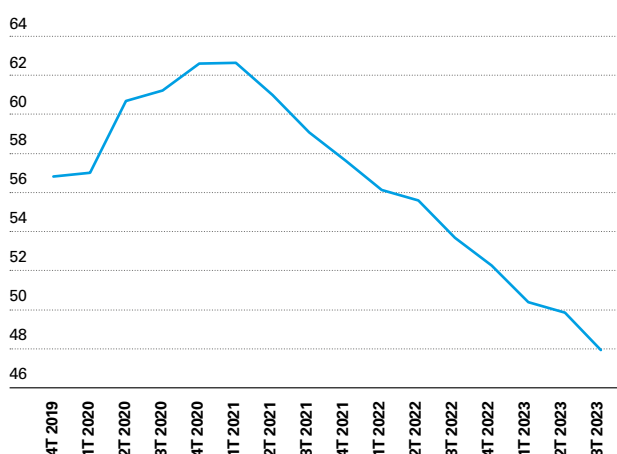
Consumo y renta bruta disponible

Índice (100 = 4T 2019)



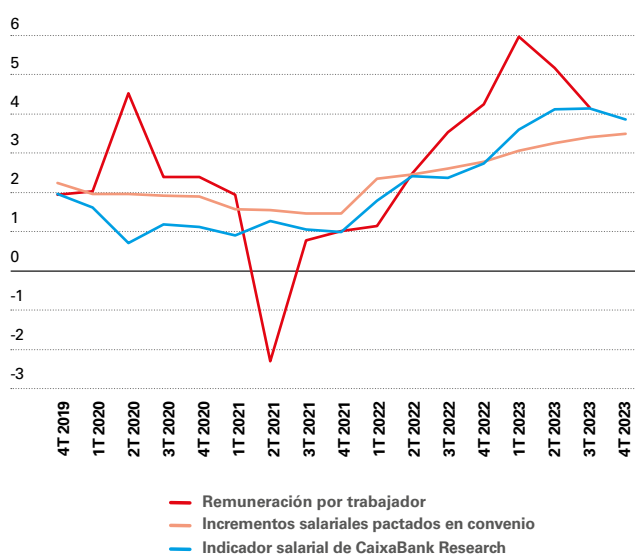
Deuda de las familias

(% del PIB)



Salarios

Variación interanual (%)



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

En lo que respecta a los locales comerciales, la evolución del consumo presencial es clave, por lo que el gran factor que podría condicionar su evolución a medio plazo es la mayor penetración del comercio *online*. A raíz de la pandemia, se observó un repunte significativo en la proporción de compras a través de internet, si bien, una vez superadas las fases más restrictivas, esa penetración se ha estabilizado. A partir de datos internos anonimizados de compras con tarjeta de CaixaBank, podemos observar que el peso del comercio electrónico ha pasado de suponer una media del 20% del consumo total en 2018 a prácticamente un 28% en 2023.²⁶ Según datos de Eurostat, en torno al 55% de la población española realizó

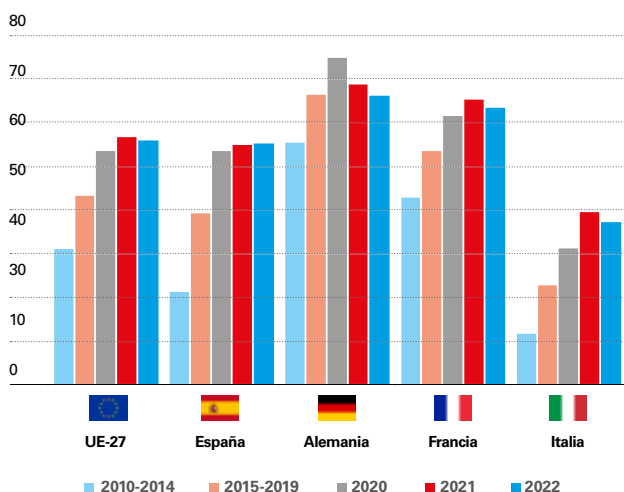
²⁶ Véase «Cada vez compramos más por internet, no solo durante el *Black Friday*», publicado en el *Informe Mensual* de noviembre de 2023.



alguna compra *online* en 2022, frente al 20% en 2010, mientras que la comparativa con otras economías europeas sugiere que hay margen para que siga creciendo (ahora, a tasas más modestas). Cabe señalar también que el desarrollo del *e-commerce* no es homogéneo entre todos los sectores minoristas, sino que se está concentrando de forma más evidente en el sector de la moda.

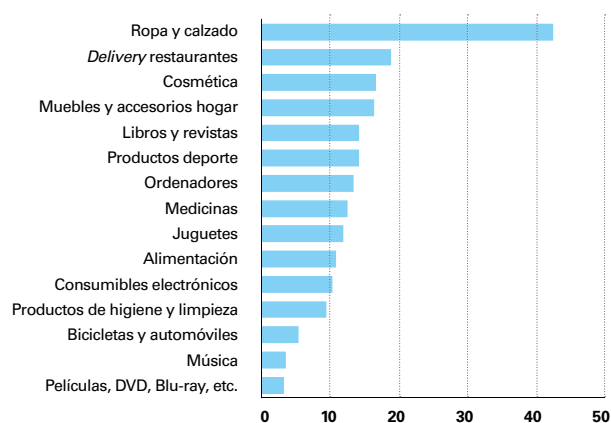
El comercio minorista seguirá siendo eminentemente presencial, pero las nuevas tendencias de onmicanalidad sugieren la necesidad de inversión en espacios más flexibles y ágiles

Población que ha comprado *online* en los últimos 3 meses
(% sobre el total de población)



Compras *online* por productos (2022)

Población que realizó compras por internet en los últimos 3 meses (%)



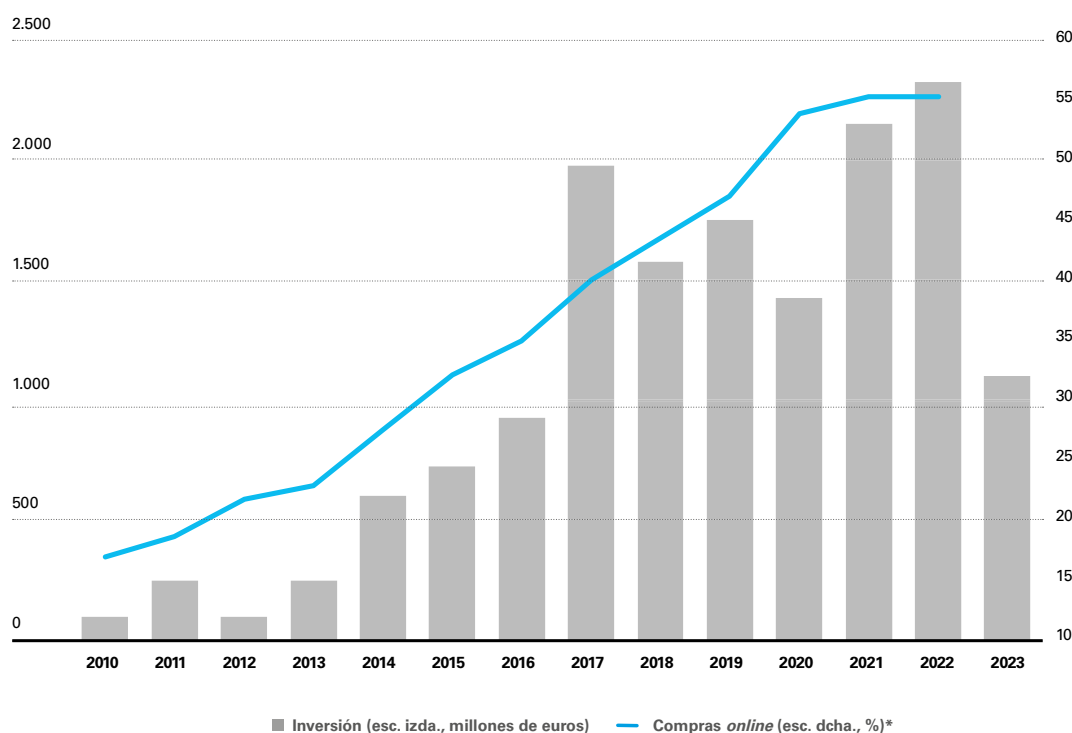
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

En cualquier caso, la superación definitiva de la pandemia y la recuperación del turismo hacen que la mayor parte del consumo minorista siga siendo presencial y, de hecho, cada vez más marcas nativas digitales están apostando por la apertura de tiendas físicas en localizaciones *prime*. Esto obliga a promover locales híbridos, más flexibles, que ofrezcan al cliente espacios dinámicos, donde se combine la compra física con el *e-commerce*. Esta necesidad de adaptación a las nuevas tendencias sugiere que la inversión en renovaciones y en la mejora de los activos será la tónica en próximos años.

El sector de la logística no pierde su atractivo

La evolución del segmento industrial y logístico, uno de los que más interés ha generado en los últimos años, está muy ligada a la evolución del comercio *online*. Tras verse también perjudicada por la subida de tipos de interés y unas rentas de alquiler muy elevadas tras las fuertes subidas de los años recientes (la inversión cayó un 50%, tras los máximos históricos que marcó en 2022), la inversión en este segmento seguirá centrando la atención en los próximos trimestres, teniendo en cuenta la tendencia de gradual incremento del *e-commerce* y la escasa oferta de este activo inmobiliario en nuestro país. Además, el contexto económico de los últimos años, caracterizado por una elevada incertidumbre geopolítica y por la reconfiguración de las cadenas de valor global, hace cada vez más evidente la necesidad de incrementar los *stocks* para prevenir posibles roturas en la cadena de suministro.

Volumen de inversión en activos logísticos



Nota: (*) Compras *online* es el porcentaje de la población total que ha comprado un producto o servicio por internet en los últimos 3 meses.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de CBRE y de Eurostat.

La inversión en hoteles es la que mejor resiste el alza de tipos de interés

La superación definitiva de la pandemia, el final de las restricciones a la movilidad internacional y el cambio en los patrones de consumo, impulsando el gasto asociado a la interacción social, han permitido que el sector turístico y, en concreto, el sector hotelero, hayan recuperado en 2023 los niveles de actividad de 2019.²⁷ En este contexto tan favorable, el segmento de hoteles ha mantenido la misma tónica positiva de 2021-2022 en términos de volumen de inversión y es el único activo comercial donde la inversión creció en 2023, un 30% concretamente, hasta niveles por encima de su media de largo plazo. Además, España ha sido el país europeo que más inversión ha atraído hacia este tipo de activos en 2023.

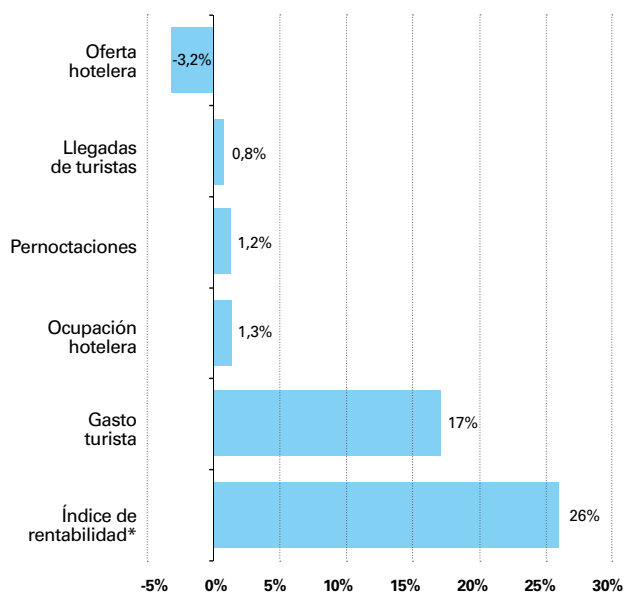
²⁷ Para un análisis más exhaustivo del momento coyuntural por el que atraviesa el sector turístico, consultar el *IS Turismo* de enero de 2024.



Las perspectivas en 2024 para este segmento siguen siendo muy positivas, como consecuencia del enorme atractivo turístico que sigue teniendo nuestro país, gracias a la percepción de estabilidad geopolítica en relación con otros destinos competidores y al aumento de la renta disponible en España y en los principales países emisores de turistas.

Indicadores de actividad para el sector hotelero

Variación entre 2019 y 2023 (%)



Nota: (*) Índice de rentabilidad hotelera RevPAR, que mide los ingresos por habitación ocupada.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la OIT y de previsiones propias.

Llegadas de turistas internacionales

	Llegadas 2019 (millones)	Proyección llegadas 2023 (millones)	Variación respecto a 2019 (%)
 España	83,5	85,1	1,9%
 Francia	90,9	81,5	-10,4%
 EE. UU.	79,4	62,8	-20,9%
 Italia	64,5	57,4	-11,0%
 Turquía	51,2	49,3	-3,7%
 México	45,0	42,3	-6,0%
 Reino Unido	39,4	37,5	-4,8%
 Alemania	39,6	34,1	-14,6%
 Grecia	31,3	32,1	2,6%
 Tailandia	39,9	27,7	-30,5%
 Portugal	24,5	27,2	11,0%
 Japón	31,4	24,7	-21,3%
 China	65,7	8,0	-87,8%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OIT y de previsiones propias.

Oficinas: adaptándose al nuevo entorno laboral tras la pandemia

La inversión en oficinas se ha visto muy penalizada tras la pandemia debido a la incertidumbre sobre cómo las nuevas formas de trabajo iban a reconfigurar la oficina del futuro. En 2023, el volumen de inversión en este segmento descendió de forma significativa (en torno a un 55% respecto a unos ya deprimidos niveles de 2022), aunque hay importantes diferencias según la localización y la tipología del activo. En este sentido, su comportamiento en el *Central Business District* (CBD) continúa evolucionando muy bien y registra rentas elevadas y altas tasas de ocupación. Las localizaciones menos *prime* y alejadas de los CBD se han comportado peor e incluso comienza a observarse una tendencia de reconversión de estos activos hacia residencial. En cualquier caso, teniendo en cuenta la evolución favorable de los fundamentales del segmento, esperamos que las operaciones se recuperen a lo largo de 2024.

El segmento de oficinas debería beneficiarse de la fortaleza del mercado laboral y la necesidad de espacios más flexibles que reflejen la nueva realidad de trabajo híbrido

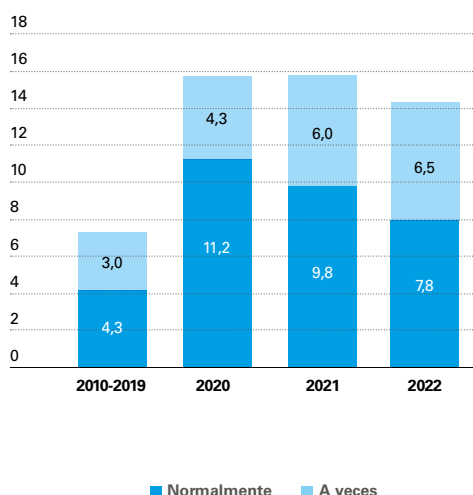
El factor más determinante para este activo es la penetración del teletrabajo en el mercado laboral. Es llamativo que, incluso durante el periodo en el que las restricciones de movilidad fueron más severas, alrededor de un 84% de los ocupados españoles nunca trabajaron en remoto. En 2020, solamente un 11,2% trabajaba normalmente desde casa y un 4,3% adicional lo hacía a veces, porcentajes modestos en comparación con otros países europeos (véase el siguiente gráfico). En este sentido, parece que se va consolidando una nueva forma de trabajo híbrida, pero todavía con un peso relevante de la presencialidad.²⁸

²⁸ Según una encuesta de CBRE, las actuales tendencias recogen una media de 2,4 días de teletrabajo a la semana en España, es decir, se ha instalado un modelo mucho más presencial que en términos globales o europeos, donde se alcanza una media de 3,2 días de trabajo en remoto.

Penetración del teletrabajo en los mercados laborales europeos

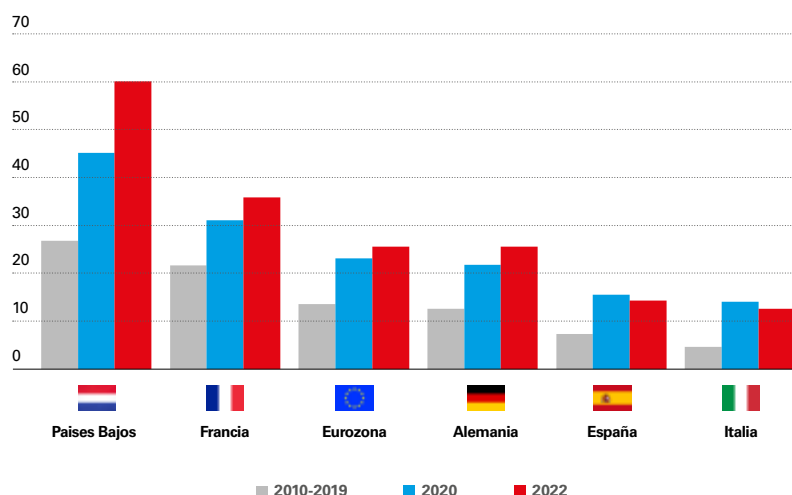
Porcentaje de empleados en España que trabaja desde casa

(%)



Porcentaje de empleados que trabaja desde casa normalmente o a veces

(%)



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

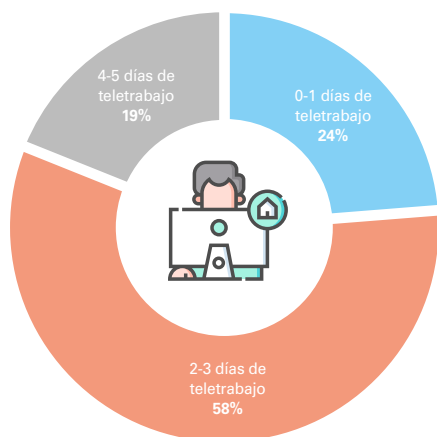
Al igual que ocurre con los locales comerciales, en el mercado de oficinas existe una gran necesidad de reconversión de los activos, para adaptarlos a criterios de sostenibilidad energética y hacerlos más atractivos para los empleados, con espacios más flexibles y de mayor calidad, que inviten a la colaboración y al trabajo en equipo.

En el mercado de oficinas existe una gran necesidad de reconversión de los activos, para adaptarlos a criterios de sostenibilidad energética y hacerlos más atractivos para los empleados



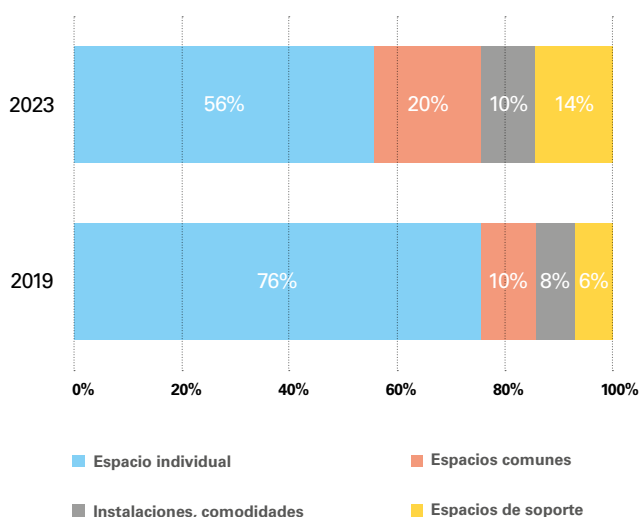
Política de teletrabajo

(% sobre el total de empresas encuestadas)



Tipología de espacios en el segmento de oficinas

(% sobre la superficie útil de la oficina)



Fuente: Informe de Ocupación de Oficinas de CBRE, 2023.

El segmento residencial gana protagonismo

La inversión en residencial comercial se redujo un 30% en 2023, si bien sigue siendo uno de los segmentos que más interés despierta por parte del inversor, siendo el que más peso ha ganado en los últimos años (supone en torno al 30% del total de la inversión en el mercado español, solo superado en 2023 por el excepcional comportamiento de hoteles). Este segmento comprende los subsectores de alquiler (*multifamily*), residencias de estudiantes y vivienda en alquiler para la tercera edad (*sénior living*). Estos sectores tienen en común una oferta disponible bastante limitada y unas perspectivas positivas por el lado de la demanda, teniendo en cuenta el cambio en las preferencias sobre la forma de vivir y las proyecciones poblacionales.

En el mercado del alquiler, el segmento *build to rent* (BTR) –la construcción de viviendas destinadas a su arrendamiento por particulares– empezó a despegar en España en 2021-2022 para dar respuesta a la creciente demanda de vivienda en alquiler y a una oferta insuficiente.²⁹ En 2023, sin embargo, la inversión se ha visto frenada por el alza de los costes de financiación y los cambios legislativos, que ha restado rentabilidad a este tipo de promociones. En todo caso, el gran desequilibrio existente entre la elevada demanda de vivienda en alquiler y la escasa oferta sugiere que este tipo de promociones seguirá ganando impulso cuando se relajen las condiciones financieras.

La demanda de las residencias de estudiantes es claramente ascendente y está muy ligada al impulso de la educación universitaria (grado y ciclos, máster y doctorado). Las proyecciones poblacionales son favorables de aquí a 2030, ya que recogen un incremento en la población en edad de cursar estudios terciarios de unos 600.000 estudiantes adicionales, una tendencia que no se observa en otras economías europeas.³⁰ Si asumimos que se matriculan en estos estudios alrededor del 40% de esa cohorte, se trataría de unos 200.000 universitarios adicionales en 2030.

²⁹ Para un análisis de la evolución reciente del mercado del alquiler, véase «Alquilar una vivienda en España: sobre el incremento del precio del alquiler y la necesidad de aumentar la oferta de alquiler asequible», publicado en el *Informe Sectorial Inmobiliario* en julio de 2023.

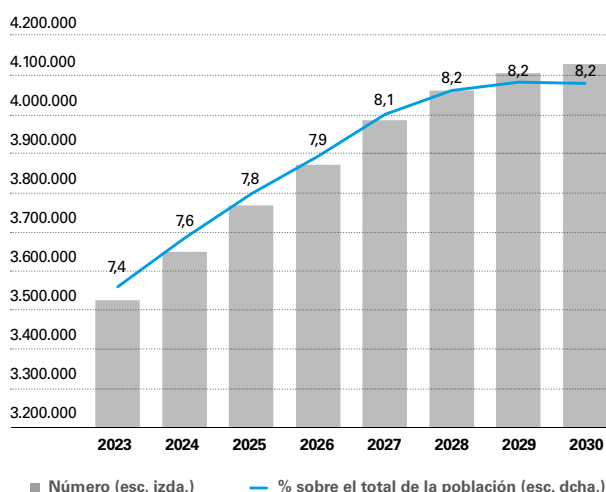
³⁰ A partir de 2030, la generación en edad de cursar estudios universitarios también comenzará a descender en España.

Además, la creciente aparición de algunas universidades españolas en posiciones muy destacadas en los *rankings* internacionales ha impulsado el interés de los estudiantes internacionales de estudiar en España.³¹ En concreto, su número ha aumentado un 43% entre 2015 y 2022, unos 40.500 estudiantes adicionales. Al no residir en nuestro país, las necesidades habitacionales son evidentes para este tipo de estudiante. Asimismo, hay que apuntar también que las propias universidades están generando de forma recurrente una mayor demanda de espacios de oficinas en los CBD en los últimos años. Esta demanda se concentra en las provincias en las que se localizan las principales universidades, como Madrid, Barcelona, Valencia, Granada o Sevilla (véase el siguiente gráfico).

³¹ Según el ranking Shanghai de 2023, España cuenta con nueve universidades entre las 500 mejores del mundo, de acuerdo con una serie de indicadores homogéneos sobre calidad de la educación, la suficiencia investigadora, las publicaciones científicas y el rendimiento académico, entre otros.

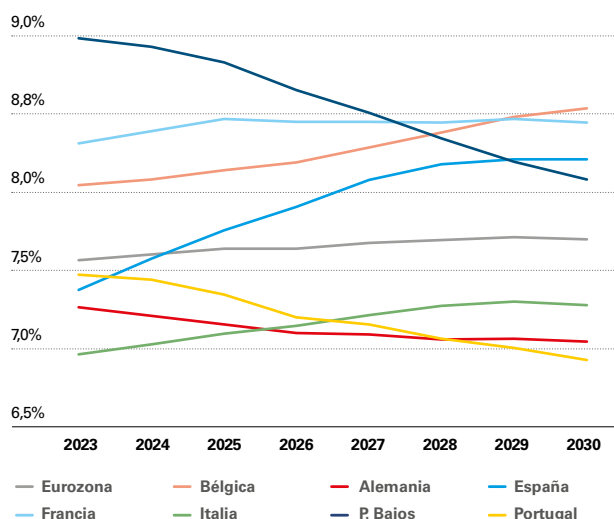
Fundamentales demográficos para las residencias de estudiantes

Población en España entre 18 y 24 años

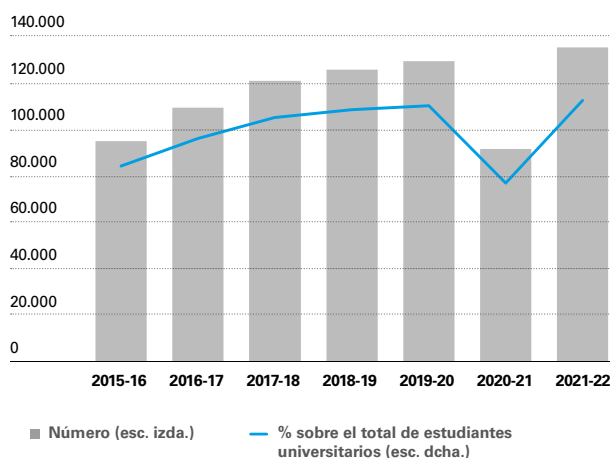


Población entre 18 y 24 años por países

(% sobre el total de población)

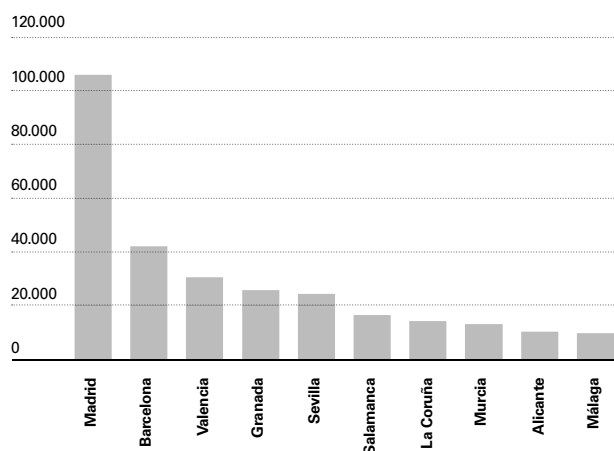


Estudiantes internacionales entrantes al sistema universitario español



10 principales provincias receptoras de estudiantes de otras provincias

Número de estudiantes



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de Eurostat y del Ministerio de Universidades.

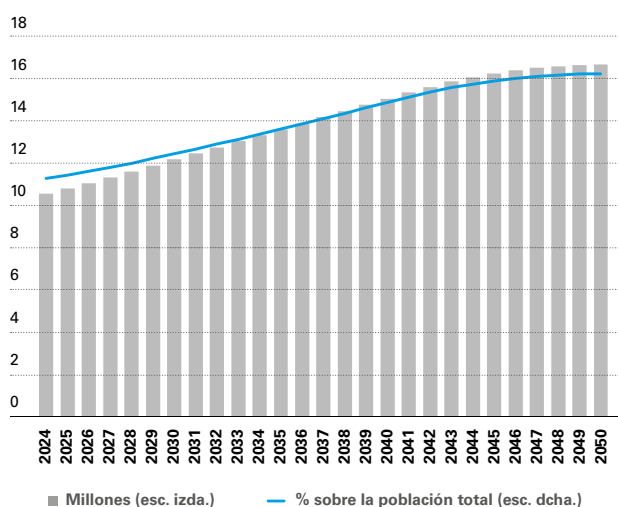


El *sénior living* es un segmento que está recibiendo una atención creciente por parte de los inversores en los últimos años. En este caso, la demanda potencial está en ascenso, teniendo en cuenta el progresivo envejecimiento de la población, evidente desde hace años, pero que se acelerará en las próximas décadas. Actualmente, la población de 65 años o más supera los 10 millones de habitantes, es decir, representa un 22% de la población española; pero la jubilación de la numerosa generación de los *baby boomers* en la próxima década³² hará que la población de 65 años o más rebase los 16,7 millones y suponga algo más del 30% de la población. Se trata, además, de una tendencia generalizada en la eurozona, incluso más acusada en los casos de Portugal e Italia. Al mismo tiempo, cabe señalar que la renta de la población sénior es cada vez más elevada: según la Encuesta de condiciones de vida del INE, la renta bruta media de las personas de más de 65 años ha crecido un 20% en la última década, hasta los 22.347 euros en 2022. Además, casi el 20% de la población sénior se concentra en los percentiles de renta elevados (véanse los siguientes gráficos), frente a menos del 15% que suponía en la década pasada, lo que refleja que este segmento de edad concentra, cada vez, una mayor proporción de renta.

³² Véase el artículo «*Baby boomers*: quiénes son y cómo afrontan la jubilación» en el *Informe Mensual* del mes de junio de 2023.

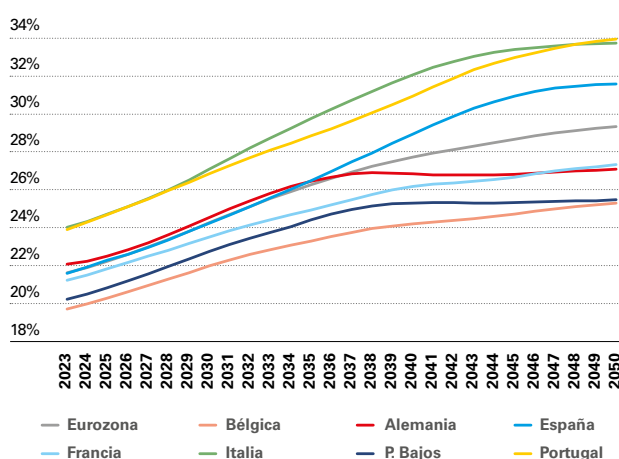
Fundamentales demográficos para el segmento sénior *living*

Población de 65 años o más en España



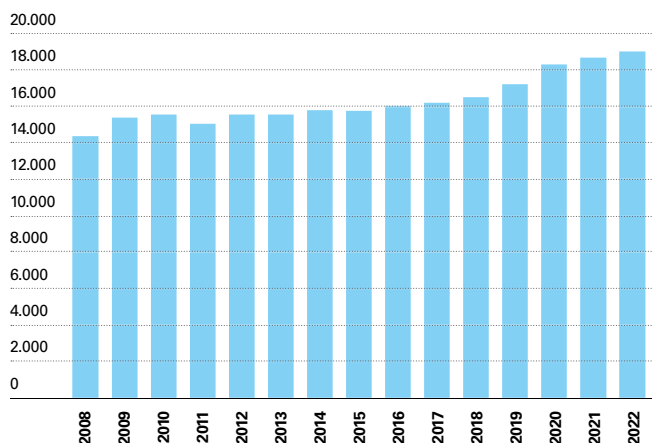
Población sénior en Europa

(% sobre el total de la población)

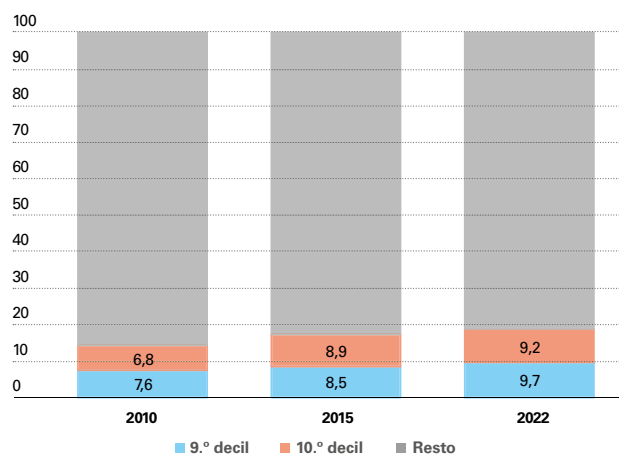


Renta media anual de la población sénior

Euros



Población sénior por decil de renta



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

Indicadores y previsiones

Variación anual (%), salvo indicación expresa

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2014	Promedio 2015-2021	2022	Previsión 2023 ¹	Previsión 2024 ¹	Previsión 2025 ¹	Tendencia
 Indicadores de actividad								
PIB total	3,4	-1,2	0,8	5,8	2,5	1,4	2,0	
VAB construcción	3,1	-9,8	-0,7	3,2	1,9	2,0	2,0	
Inversión en construcción	5,4	-9,4	2,5	2,6	2,2	2,4	3,0	
Inversión en vivienda	5,4	-8,5	5,0	1,4	0,3	2,5	3,1	
Inversión en resto de construcción	3,1	-9,8	-0,7	3,2	4,4	2,3	2,9	
Visados de inicio de obra (miles)	642	94	85	109	110	115	125	
Visados de inicio de obra	2,8	-28,7	13,9	0,6	1,0	4,5	8,7	
Certificados de fin de obra (miles)	482	230	66	89	90	105	113	
Certificados de fin de obra	8,3	-34,9	12,5	-2,5	1,0	1,0	16,7	
Confianza en el sector de la construcción (nivel) ⁵	13,1	-41,7	-17,7	8,9	8,7	2,0	-	

Mercado laboral

Afiliados total	3,5	-2,4	2,1	3,9	2,7	1,6	1,4	
Afiliados en la construcción	6,1	-13,5	3,9	3,5	3,8	2,0	1,6	
Construcción de edificios	-	-14,4	5,2	4,3	4,2	-	-	
Ingeniería civil	-	-16,4	1,0	4,9	7,4	-	-	
Act. de construcción especializada	-	-8,9	3,3	2,9	3,5	-	-	
Afiliados en actividades inmobiliarias	10,3	2,1	4,3	5,5	3,8	-	-	
Ocupados total (EPA)	4,1	-2,7	1,7	3,1	3,0	1,9	1,4	
Ocupados en la construcción (EPA)	6,7	-14,0	3,1	2,3	3,0	2,0	1,5	
Tasa de temporalidad en la construcción (%) ⁵	57,6	39,6	41,4	36,7	16,2	-	-	
Tasa de paro en la construcción (%) ⁵	7,5	22,8	12,4	11,0	6,4	-	-	

Demanda de vivienda

Compraventas ² (miles)	775	388	463	650	587	550	552	
Compraventas ²	-0,1	-8,7	8,1	14,8	-9,7	-7,0	0,3	
Vivienda nueva ^{2,5}	12,1	-13,4	6,8	2,1	-4,8	-	-	
Vivienda segunda mano ^{2,5}	-7,8	-5,0	8,4	18,0	-10,8	-	-	
Compraventas extranjeros ³	-	11,3	4,8	30,7	-8,3	-1,6	0,3	
Compraventas segunda residencia ⁴	-	-8,5	8,1	6,5	-12,5	-4,9	2,5	

Precios

Precio de la vivienda (Mitma)	12,9	-5,7	2,0	5,0	3,9	2,7	2,5	
Precio de la vivienda (INE)	-	-6,8	4,7	7,4	4,3	3,5	2,5	
Precio de la vivienda nueva ⁵	-	-5,7	6,2	7,9	7,5	-	-	
Precio de la vivienda de segunda mano ⁵	-	-7,7	4,5	7,3	2,9	-	-	
Precio del suelo	17,5	-8,7	-0,2	5,0	-2,0	2,9	2,2	
IPC alquiler ⁵	4,3	0,8	0,8	1,3	2,1	-	-	

Ratios de accesibilidad

Precio de la vivienda (% renta bruta disponible)	6,7	7,9	7,0	7,8	7,6	7,3	7,2	
Esfuerzo teórico (% renta bruta disponible)	37,8	38,8	30,8	33,1	38,8	37,1	35,3	
Rentabilidad del alquiler (%) ⁵	4,5	3,5	4,0	3,6	3,4	-	-	

Financiación⁵

Número de hipotecas	5,8	-20,9	9,2	11,0	-17,8	-	-	
Saldo vivo del crédito para la compra de vivienda	14,1	-1,6	-1,7	0,8	-3,2	-	-	
Nuevas operaciones de crédito vivienda	17,7	-24,9	13,9	9,8	-18,6	-	-	
Saldo vivo del crédito promotor y construcción	23,6	-12,8	-8,9	-6,7	-7,7	-	-	
Tasa de morosidad del crédito vivienda (%)	0,5	3,5	4,2	2,7	2,6	-	-	
Tasa de morosidad del crédito promotor y construcción (%)	0,5	20,2	16,1	4,8	3,9	-	-	

Notas: 1. Previsiones de febrero de 2024. 2. El promedio 2000-2007 para las compraventas de vivienda corresponde al periodo 2004-2007 y los datos provienen del Mitma. Compraventas del INE a partir de 2007. 3. Compraventas de extranjeros según el Mitma. 4. Las compraventas de segunda residencia se estiman a partir de las compraventas realizadas en una provincia distinta de la provincia de residencia del comprador. 5. Los datos de la columna «Previsión 2023» corresponden a los datos acumulados hasta el último disponible de 2023.

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

CaixaBank Research

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



Informe de Turismo 1S 2024

Pese a que el escenario macroeconómico se presenta como un reto, el análisis de situación de la industria turística nos lleva a tener unas perspectivas relativamente positivas para 2024.



Informe Agroalimentario 2023

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



Informe de Industria Manufacturera 2023

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



Informe Mensual

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



Notas Breves de Actualidad Económica y Financiera

Valoración de los principales indicadores macroeconómicos de España, Portugal, la eurozona, EE. UU. y China, y de las reuniones del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal.



Monitor de consumo

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



www.caixabankresearch.com



research@caixabank.com



[@CABK_Research](https://twitter.com/CABK_Research)



Newsletter

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

© CaixaBank, S.A., 2024

Dépósito legal: B 3212-2019

RealEstate&Homes

Hogares llenos de vida

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



www.CaixaBank.es/empresas

