Inmobiliario

Informe Sectorial

1S 2025

El ciclo expansivo se consolida



Se afianza la tendencia alcista en el mercado inmobiliario español

El ciclo expansivo del mercado inmobiliario se extiende por la geografía española

Los precios de la vivienda en Europa se reactivan por el giro en la política monetaria

El descenso en los tipos de interés reactiva la inversión en inmobiliario comercial

CaixaBank Research

Sumario
1S 2025



02 **SE AFIANZA LA TENDENCIA ALCISTA EN EL MERCADO INMOBILIARIO ESPAÑOL**
El mercado inmobiliario español se aceleró en 2024, gracias al descenso de los tipos de interés, que se sumó a un conjunto de factores que mantienen la demanda muy dinámica.



10 **EL CICLO EXPANSIVO DEL MERCADO INMOBILIARIO SE EXTIENDE POR LA GEOGRAFÍA ESPAÑOLA**
El precio de la vivienda y el número de compraventas han repuntando con fuerza desde mediados del año pasado, pero se acrecienta la brecha de precios entre municipios y regiones.



17 **LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA EN EUROPA SE REACTIVAN POR EL GIRO EN LA POLÍTICA MONETARIA**
El inicio del proceso de normalización de la política monetaria por parte del BCE ha provocado una aceleración de los precios de la vivienda, especialmente en países con sobrevaloración.



26 **EL DESCENSO EN LOS TIPOS DE INTERÉS REACTIVA LA INVERSIÓN EN INMOBILIARIO COMERCIAL**
La inversión en el sector creció un 20% anual y los segmentos residencial, hotelero y de locales comerciales registraron un especial dinamismo.

«Daría mil estadios de mar por un acre de terreno árido.»
WILLIAM SHAKESPEARE, *LA TEMPESTAD*



INFORME SECTORIAL
Inmobiliario 2S 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

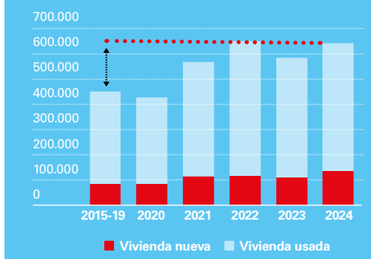
Fecha de cierre de esta edición: 10 de marzo de 2025

La demanda de vivienda se consolida en niveles elevados y mejoramos nuestras previsiones para 2025-2026

El número de transacciones creció un 10% en 2024 hasta 642.000, el tercer mejor registro en la serie histórica

Compraventa de vivienda

Número



Previsiones de CaixaBank Research para el sector inmobiliario español

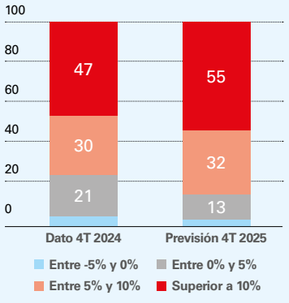
	2022	2023	2024	2025	2026
Compraventas (miles)	650	584	642	650	618
Visados de obra nueva (miles)	109	109	128	135	145
Precio vivienda MIVAU (var., %)	5,0	3,9	5,8	5,9	3,0
Precio vivienda INE (var., %)	7,4	4,0	8,4	7,2	3,0

Fuente: CaixaBank Research.

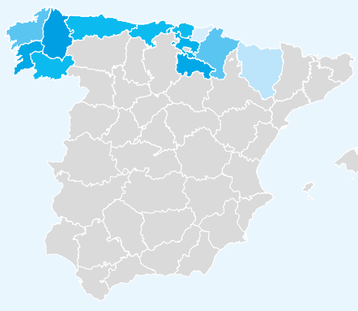
El ciclo expansivo del mercado residencial se extiende por la geografía española

La tendencia alcista de los precios se va extendiendo cada vez a más municipios

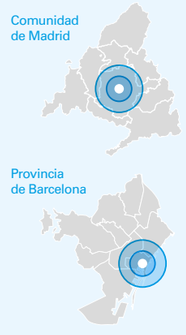
Distribución de los municipios según el crecimiento de los precios (% sobre el total)



La temperatura aparece como un factor relevante: las compraventas crecen con más fuerza en la «España fresca»

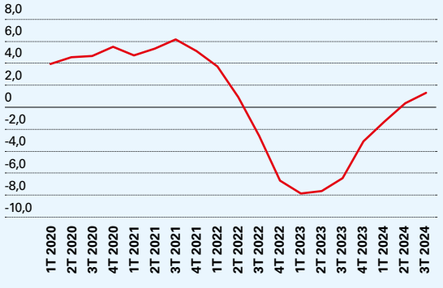


Y ya se observa el fenómeno de la «mancha de aceite» alrededor de las grandes capitales

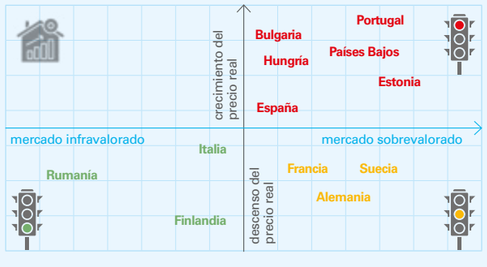


El giro en la política monetaria reactiva los precios de la vivienda en la UE

El precio real de la vivienda vuelve a crecer gracias al dinamismo de la demanda de vivienda



Sin embargo, hay claras diferencias entre economías: Portugal, P. Bajos, Bulgaria, Hungría y Estonia son los casos que exigirán seguimiento



Resumen ejecutivo

El ciclo expansivo se consolida

El mercado inmobiliario español se aceleró en 2024, apoyado en la distensión de las condiciones financieras y en el buen desempeño de la economía española, que creció un significativo 3,2%. Todos fuimos testigos de cómo los indicadores del sector iban ganando velocidad a medida que transcurría el año: la demanda de vivienda recobró dinamismo tras descender puntualmente en 2023, gracias a la bajada de los tipos de interés, la creación de empleo, unos flujos migratorios significativos y la fortaleza de la demanda extranjera; y el precio de la vivienda también fue ganando intensidad a lo largo del año, con avances en torno al 7%-8% frente al 4% del ejercicio anterior.

Sin embargo, esa fortaleza de la demanda y de los precios se produce en un contexto de clamorosa escasez de oferta de vivienda, siendo este el principal desequilibrio que afronta el sector inmobiliario, tanto en el mercado de compraventa como, sobre todo, de alquiler. Todo ello junto con la ausencia de otros desequilibrios relacionados con el crecimiento excesivo del crédito hipotecario y del crédito promotor, o con la relajación de las condiciones de acceso al crédito, apaciguan los temores de que se produzca una corrección brusca como la que tuvo lugar tras el anterior ciclo expansivo de 2000 a 2007, que acarreó nefastas consecuencias para el sector inmobiliario y bancario, y para el conjunto de la economía. En este sentido, los posibles riesgos sobre la estabilidad financiera son bajos, si bien las repercusiones sociales de esta falta de vivienda son palmarias y pueden acabar condicionando el potencial de crecimiento de la economía española.

Existe un amplio consenso sobre la necesidad de aumentar la oferta de vivienda, especialmente de vivienda social y asequible. Aunque la generación de nueva vivienda es un proceso largo y lento, en 2024 se empezó a vislumbrar un cambio de tendencia en los principales indicadores del sector de la construcción que apuntan a una mayor producción de viviendas. Sin embargo, el número de viviendas protegidas terminadas sigue siendo claramente insuficiente para cubrir las necesidades de la población que mayores dificultades sufre para acceder a una vivienda.

En el primer artículo de este informe, detallamos **el nuevo escenario de previsiones.** Prevemos que la demanda seguirá siendo muy fuerte y, aunque la oferta continuará creciendo gradualmente, el déficit de vivienda acumulado en los últimos años sostendrá un crecimiento significativo de los precios, en cotas similares a las actuales. Además, prevemos que la tendencia expansiva se vaya extendiendo hacia más puntos geográficos. El fuerte aumento del precio de la vivienda en las grandes urbes está provocando un **desplazamiento de la demanda de vivienda hacia zonas periféricas más asequibles,** un patrón conocido en el sector como «mancha de aceite», que es habitual a medida que el ciclo expansivo del mercado residencial se va consolidando, y que analizamos en el segundo artículo. A nivel provincial, se observa que la temperatura aparece como un factor relevante: las compraventas crecen de forma más vigorosa en la «España fresca», en el noroeste peninsular, mientras que las zonas turísticas tradicionales registran un avance más suave de la demanda.

En el tercer artículo de este informe, **investigamos cómo han respondido los mercados inmobiliarios europeos a la distensión de las condiciones financieras.** En algunos países de la UE, entre ellos Portugal, se observa una fuerte apreciación de la vivienda, mientras que, en otros, como Alemania o Francia, está teniendo lugar una cierta corrección tras los fuertes incrementos pospandemia. A pesar de las diferencias entre países, en general preocupa el fuerte crecimiento del precio de la vivienda en la eurozona, pues se detecta una sobrevaloración en el 80% de los mercados residenciales de la región.

En el último artículo de este *Informe Sectorial Inmobiliario 1S 2025*, ponemos el foco en el mercado inmobiliario comercial. Después de registrar caídas muy significativas en 2023 y empezar a reactivarse en 2024, se espera que tanto la inversión como el número de operaciones sigan recuperándose, apoyadas por la consolidación del proceso de descenso de los tipos de interés. España se está posicionando entre los destinos más atractivos para la inversión internacional en inmobiliario comercial entre las principales economías europeas gracias a unos fundamentales macroeconómicos sólidos, especialmente en los segmentos residencial, hotelero y logístico.

Situación y perspectivas

Se afianza la tendencia alcista en el mercado inmobiliario español

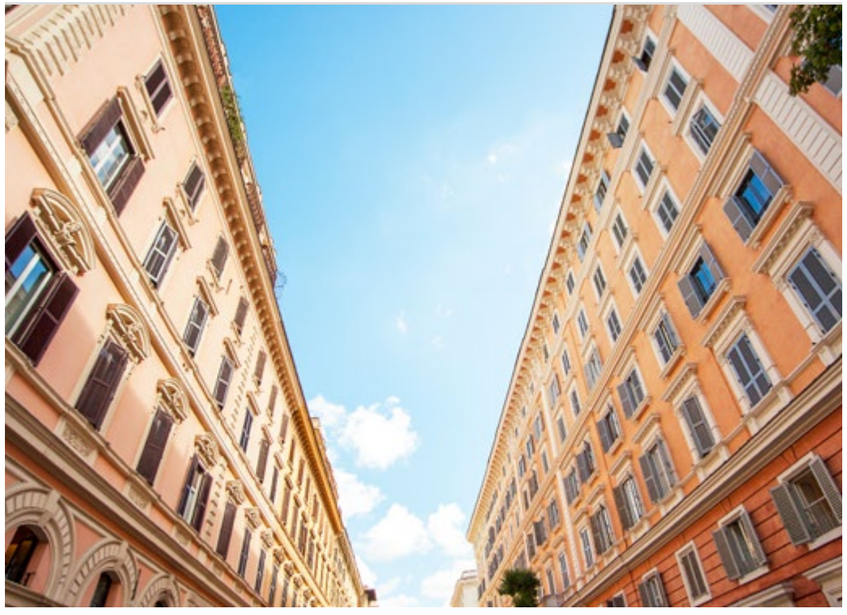
El mercado inmobiliario español se aceleró en 2024, especialmente en el segundo semestre, gracias al descenso de los tipos de interés, que se sumó a un conjunto de factores que mantienen la demanda de vivienda muy dinámica, entre los que destacan unos flujos migratorios significativos, una notable creación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

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

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

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

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



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

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

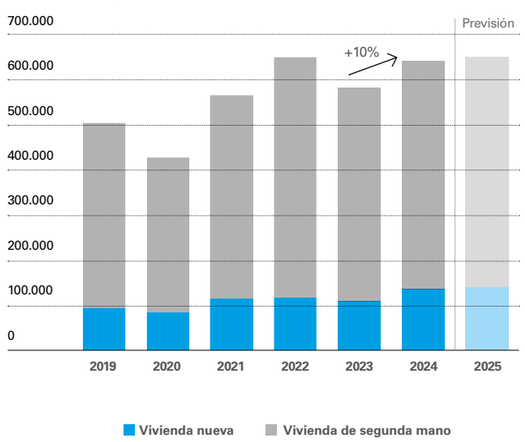
La buena marcha de la economía, la reactivación de las transacciones de vivienda y el descenso de los tipos de interés también se reflejó en la actividad hipotecaria: el número de hipotecas aumentó un 11,2% en 2024 hasta las 423.761 hipotecas, según el INE. De este modo, la ratio del número de hipotecas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

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

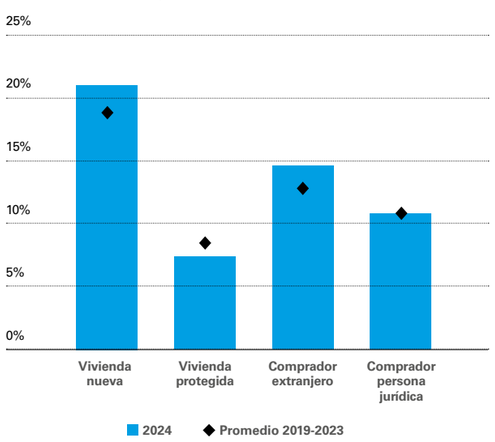
② **Véase «El apetito de los extranjeros por comprar una vivienda en España tras la pandemia», publicado en el *Informe Mensual* de enero de 2025 para un análisis sobre la demanda extranjera de vivienda en España.**

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

La demanda de vivienda recobra dinamismo
Número de compraventas



Compraventas por tipología de vivienda y comprador
(% sobre el total de compraventas)



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

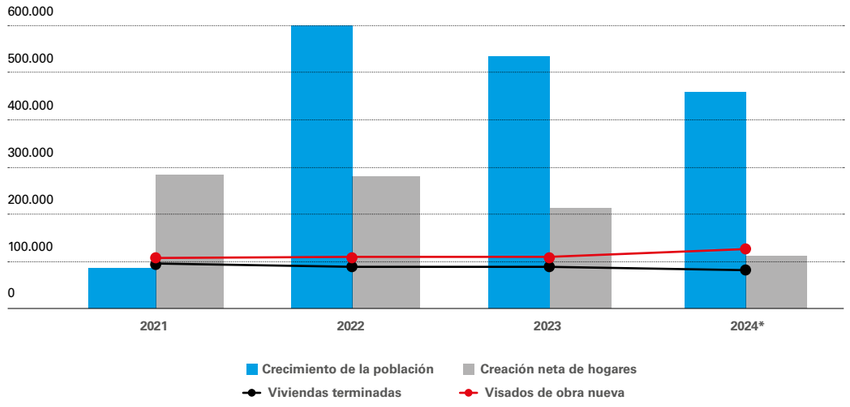
La oferta de vivienda en España empieza a ganar tracción

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

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

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

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



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MIVAU y del INE.
Nota: (*) Datos de viviendas terminadas hasta el 3T 2024 (acumulado de cuatro trimestres).

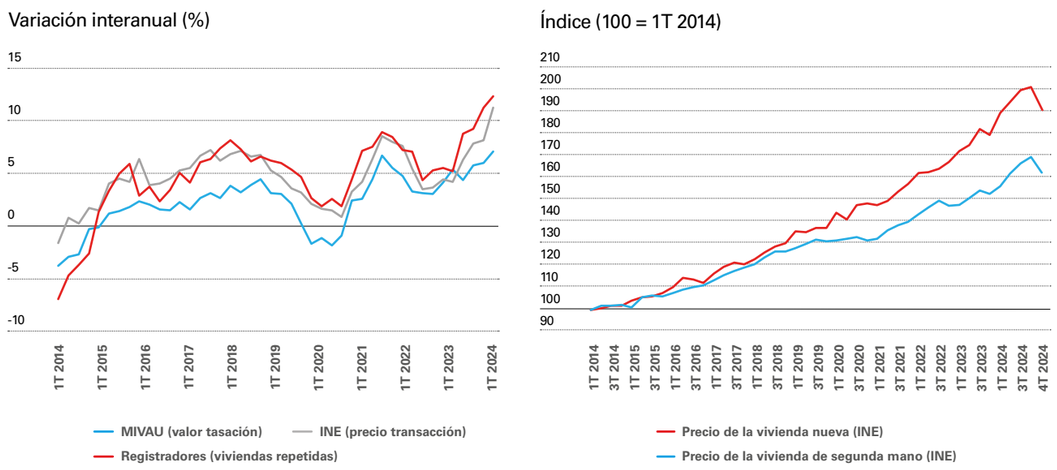
La presión sobre el precio de la vivienda en España se intensifica

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

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

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

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



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



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

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

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

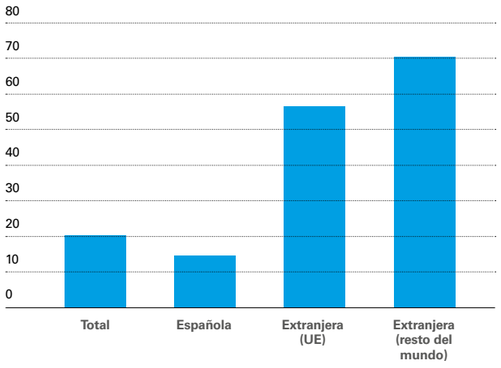
③ La ratio de accesibilidad se calcula dividiendo el precio de una vivienda representativa y la renta bruta disponible del hogar mediano, e indica el número de años de renta íntegra que el hogar español mediano debe dedicar para comprar una vivienda promedio.

El mercado del alquiler español está muy tensionado

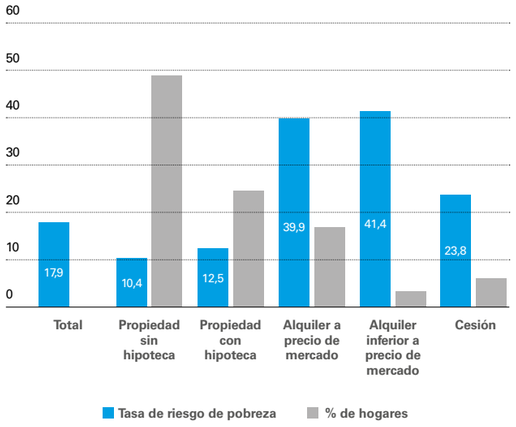
El porcentaje de hogares que viven en alquiler aumentó en 2024, según la Encuesta de Condiciones de Vida del INE, y alcanzó el 20,4% del total de hogares (17,0% en alquiler a precio de mercado y un 3,4% con precio inferior al de mercado), frente al 18,7% de 2023. El aumento de la demanda de vivienda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

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

Hogares que viven en alquiler por nacionalidad de la persona de referencia
(% de hogares)



Riesgo de pobreza de los hogares según régimen de tenencia de la vivienda
(% de hogares)



Nota: Alquiler a precio de mercado e inferior al precio de mercado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Encuesta de Condiciones de Vida).

Perspectivas para el mercado inmobiliario español en 2025-2026

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

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

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

Previsiones de CaixaBank Research para el sector inmobiliario español

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

Fuente: CaixaBank Research.

Previsión

El ciclo expansivo del mercado inmobiliario se extiende por la geografía española

El precio de la vivienda y el número de compraventas han repuntado con fuerza desde mediados del año pasado de forma generalizada en España, si bien las diferencias geográficas son notables. En 2024, el precio de la vivienda creció de forma más vigorosa en las zonas más caras, lo que acrecienta la brecha de precios entre municipios y regiones, algo que está empezando a desplazar parte de la demanda hacia zonas más asequibles. A nivel provincial, se observa que la temperatura podría ser un factor relevante: las compraventas crecen de forma más vigorosa en la «España fresca», en el noroeste peninsular, mientras que las zonas turísticas tradicionales registran un avance más suave de la demanda. Además, el fuerte aumento del precio de la vivienda en las grandes urbes está provocando un desplazamiento de la demanda de vivienda hacia zonas periféricas más asequibles, unos municipios en los que se prevé que el precio de la vivienda crezca de forma vigorosa en 2025.

¿Dónde crecen más el precio de la vivienda y las compraventas en España?

El precio de la vivienda creció en todas las comunidades autónomas (CC. AA.) en 2024, aunque el ritmo de avance fue muy heterogéneo.[5] El mayor avance se registró en las Islas Baleares (12,1% interanual en el 4T 2024) y en la Comunidad de Madrid (9,4%), las comunidades con el precio medio más elevado (por encima de 3.000 €/m2). Por el contrario, Extremadura, País Vasco, Murcia y Castilla y León presentaron los menores incrementos de precio de la vivienda (por debajo del 4% interanual en el 4T 2024) y parten de un precio medio inferior al promedio nacional, con la excepción del País Vasco. Como consecuencia de este crecimiento a distintas velocidades, los precios entre regiones divergen y **se está acentuando la brecha entre las regiones más caras y las más baratas.**[6]

Este fuerte aumento del precio de la vivienda en las regiones más caras está provocando un cierto agotamiento de la demanda, a la par que el boom comprador se va extendiendo hacia zonas más asequibles. Así, el mayor incremento de compraventas por CC. AA. en 2024 se registró en Galicia (22,3%), La Rioja (20,0%), Castilla-La Mancha (19,4%), Asturias (18,6%), Cantabria (16,4%), Navarra (15,0%) y País Vasco (13,8%), la mayoría de ellas en el noroeste peninsular. Baleares fue la única que experimentó un descenso en el número de compraventas (–2,8% en 2024), y otras comunidades turísticas, como Canarias, Andalucía, Cataluña y la Comunidad Valenciana, anotaron un aumento de compraventas modesto, inferior al promedio nacional, si bien es cierto que estas regiones representan más de la mitad de las compraventas del conjunto de España.

⑤ **En este artículo, nos basamos en el valor tasado de la vivienda libre publicado por el Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana (MIVAU), puesto que se publica con desagregación provincial y para los municipios de más de 25.000 habitantes.**

⑥ **La desviación estándar del precio de la vivienda entre CC. AA., provincias y municipios se encuentra en máximos históricos, al igual que la ratio entre el precio máximo y el mínimo en cada nivel geográfico.**

Precio de la vivienda y compraventas en 2024 por comunidades autónomas

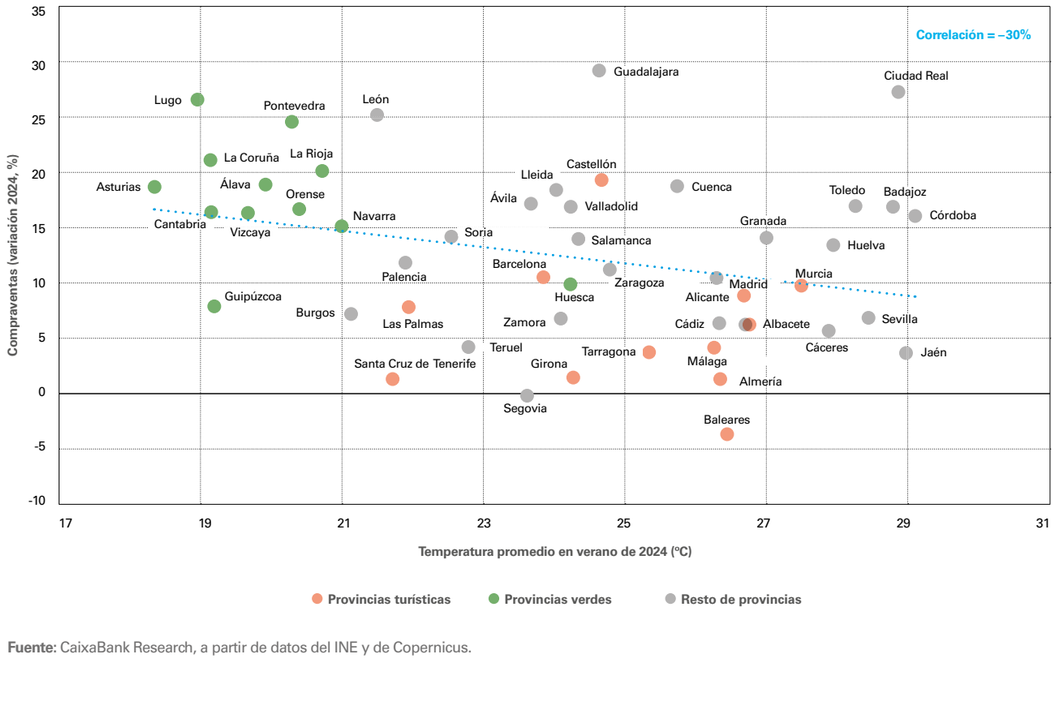
	Precio de la vivienda			Compraventas				
	Euros por m² (4T 2024)	Variación interanual en el 4T 2024	Variación entre el 4T 2019 y 4T 2024	Número de transacciones en 2024	(% sobre el total)	Variación en 2024	Variación interanual en el 4T 2024	Variación en 2024
TOTAL NACIONAL	**1.972**	**7,0**	**19,3**	**641.919**	**100,0**	**10,0**	**7,0**	**5,8**
Baleares	3.317	12,1	36,8	13.642	2,1	-3,8	12,1	9,7
Canarias	1.891	8,6	23,5	24.860	3,9	4,6	8,6	7,1
Andalucía	1.646	7,8	25,1	126.039	19,6	6,8	7,8	7,0
Cataluña	2.370	6,1	16,3	99.592	15,5	8,4	6,1	5,0
Com. Valenciana	1.560	8,8	26,6	104.773	16,3	9,0	8,8	7,9
Murcia	1.132	3,3	16,2	23.604	3,7	9,7	3,3	4,7
Aragón	1.450	8,7	18,3	16.699	2,6	10,2	8,7	7,3
Madrid	3.371	9,4	26,2	77.229	12,0	10,4	9,4	7,6
Extremadura	905	2,4	5,4	11.012	1,7	12,4	2,4	2,4
Castilla y León	1.111	3,6	6,9	30.613	4,8	13,6	3,6	3,1
País Vasco	2.632	2,6	8,6	23.173	3,6	13,8	2,6	2,2
Navarra	1.673	4,2	14,0	7.273	1,1	15,0	4,2	4,8
Cantabria	1.701	8,2	17,5	9.155	1,4	16,4	8,2	7,0
Asturias	1.473	9,3	16,0	14.316	2,2	18,6	9,3	4,9
Castilla-La Mancha	1.003	6,4	12,9	30.303	4,7	19,4	6,4	3,8
La Rioja	1.262	5,5	13,9	4.858	0,8	20,0	5,5	3,5
Galicia	1.392	6,1	15,5	23.642	3,7	22,3	6,1	5,1

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

Recientemente, se observa que la temperatura media anual así como el auge del turismo verde y del turismo activo desde la pospandemia son factores que están alimentando también las compraventas en determinadas regiones. Para ilustrar estas tendencias, el gráfico de la siguiente página sitúa las provincias según su temperatura promedio en verano de 2024 (escala horizontal) y el crecimiento de las compraventas en 2024 (escala vertical). Se puede observar que las zonas más frescas de España, señaladas con un círculo verde, están experimentando un crecimiento de las compraventas más elevado que las provincias tradicionalmente más turísticas y calurosas (círculo rojo) o que el resto. Esta evolución muestra el gran atractivo que está cobrando el noroeste peninsular como destino turístico, como consecuencia del aumento de las temperaturas y de las olas de calor de los últimos veranos. Un análisis del gasto turístico, a partir de los pagos con tarjetas en TPV de CaixaBank, muestra que los municipios más frescos de España tuvieron un crecimiento del gasto turístico más rápido entre las temporadas altas de 2019 y 2023, lo que pone de relieve el auge del turismo verde y activo en las zonas menos cálidas.[7]

⑦ **Véase «El impacto del cambio climático en el turismo en España: análisis y perspectivas» del *Informe Sectorial Turismo* del 1S 2024.**

Las compraventas de vivienda crecen más en las provincias de la «España fresca»



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

Esta tendencia se está trasladando en un mayor interés por comprar una vivienda en estas regiones, también entre los compradores extranjeros. Según datos del Colegio de Registradores, la compraventa de vivienda por parte de extranjeros en el conjunto de Galicia, Asturias, Cantabria y País Vasco, que solo era del 1,8% del total de compraventas en el 4T 2020, alcanzó el 3,9% en el 4T 2024. Entre estas cuatro comunidades, el mayor interés internacional lo suscita el Principado de Asturias, donde las compraventas por parte de extranjeros representan un 5,8% del total, seguido de País Vasco (3,7%), Cantabria (3,6%) y Galicia (2,2%). Cabe señalar que, a pesar de este creciente interés, los porcentajes de compraventas por parte de extranjeros en esta zona son muy inferiores al promedio nacional (14,6% en 2024).

El auge del turismo verde y activo en los municipios menos cálidos de España pone de relieve el atractivo que están cobrando este tipo de destinos entre los compradores de vivienda nacionales y extranjeros



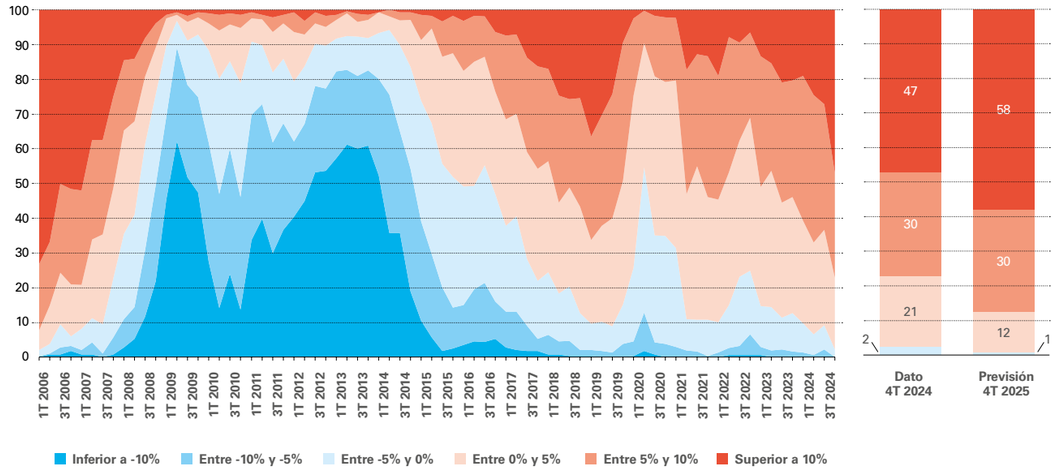
El crecimiento del precio de la vivienda se extiende a las zonas periféricas de las grandes ciudades españolas

Si analizamos la evolución del precio de la vivienda en los municipios de más de 25.000 habitantes, se observa que **la tendencia alcista se va extendiendo a cada vez más municipios.** En concreto, un 47,1% de los municipios registraron una variación interanual superior al 10% en el 4T 2024, lo que representa 20 puntos más que en el trimestre anterior (27,1%). Por otra parte, solamente un 2,3% de los municipios experimentaron un descenso del precio de la vivienda.

Los modelos de previsión del precio de la vivienda de CaixaBank Research, que usan grandes cantidades de información *(big data)* y se basan en técnicas de *machine learning*,[8] apuntan a que este año se incrementará el número de municipios que registren crecimientos de doble dígito. En concreto, según nuestros modelos, se espera una apreciación de la vivienda superior al 10% en el 58% de los municipios españoles de más de 25.000 habitantes (frente al 47% actual). También cabe destacar que no se espera un descenso del precio de la vivienda para prácticamente ningún municipio (véase la última columna del gráfico de la siguiente página).

(8) Estos modelos usan previsiones del PIB por comunidades autónomas como el principal factor macroeconómico, y gran cantidad de indicadores sociodemográficos y del sector inmobiliario (basados en datos internos de CaixaBank y datos externos de fuentes contrastadas) para capturar la evolución diferencial del mercado inmobiliario en cada localización.

Distribución de los municipios según la variación interanual del precio de la vivienda
(% de municipios)



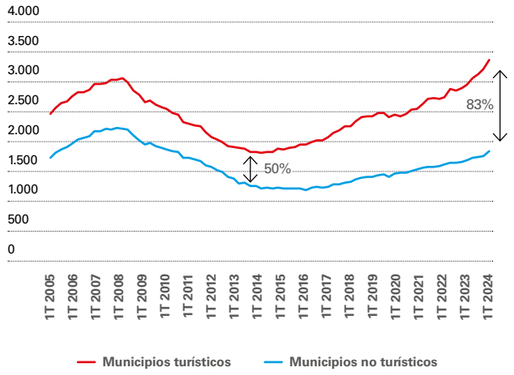
Nota: En cada trimestre, se clasifican los municipios de más de 25.000 habitantes según si la variación interanual del precio de la vivienda es inferior al 10%, entre el –10% y el –5%, etc.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MIVAU.

Las previsiones por municipios de más de 25.000 habitantes apuntan a un crecimiento generalizado del precio de la vivienda en 2025

En 2024, los mayores incrementos del precio de la vivienda se registraron en los municipios más grandes y en los más turísticos. En concreto, el precio de la vivienda creció un 9,1% en promedio en los municipios españoles de más de 200.000 habitantes (7,4% en el resto) y un 10,3% en los turísticos (6,5% en los no turísticos). Los modelos de previsión sugieren que en 2025 el precio de la vivienda seguirá creciendo de forma más vigorosa en los municipios turísticos que en los no turísticos. En cambio, las diferencias entre los municipios de más y de menos de 200.000 habitantes tenderán a reducirse: los modelos predicen incrementos de precios similares en ambos casos, en torno al 10%.

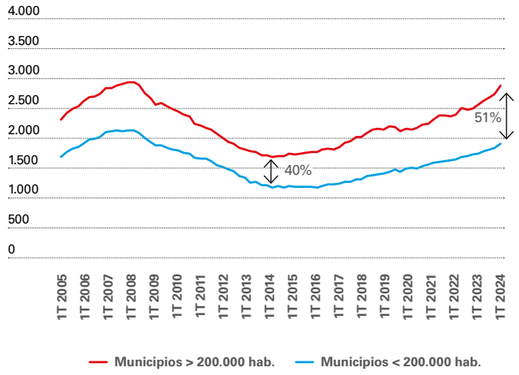
Precio de la vivienda en municipios turísticos

Euros por m²



Precio de la vivienda en municipios de más de 200.000 habitantes

Euros por m²



Notas: Municipios de más de 25.000 habitantes. Un municipio se clasifica como turístico si el porcentaje de gasto en TPV de CaixaBank con tarjetas extranjeras es superior al 10%.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MIVAU.

Los modelos de previsión también reflejan un cierto agotamiento de la demanda en los centros de las grandes ciudades y su desplazamiento desde los municipios más caros hacia zonas más asequibles. Esta tendencia es especialmente acusada en las dos grandes urbes españolas, Madrid y Barcelona, que han registrado incrementos de precios muy significativos en los últimos años y en las que más se observa el fenómeno de la «mancha de aceite», que se extiende de la capital hacia las ciudades colindantes y periféricas.

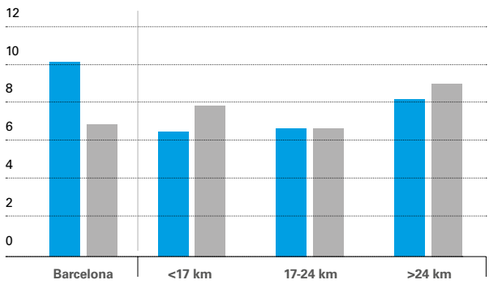
En los gráficos de la página siguiente, mostramos el último dato del crecimiento del precio de la vivienda, correspondiente al 4T 2024, y la previsión para finales de este año para las ciudades de Barcelona y Madrid y los municipios de las respectivas provincias, ordenados según la distancia hasta el centro de la capital en cada caso.

El fuerte aumento del precio de la vivienda en las grandes ciudades españolas está provocando un cierto desplazamiento de la demanda de vivienda hacia zonas periféricas más asequibles

En la ciudad de Barcelona, el precio de la vivienda creció un 10,1% interanual en el 4T 2024. Los municipios más cercanos (a menos de 17 kilómetros del centro de la capital) registraron un crecimiento promedio del 6,4%; un 6,7% los de distancia intermedia (17-24 kilómetros) y un notable 8,1% los más alejados (más de 24 kilómetros). En este último grupo, se encuentran algunos de los municipios que anotaron los mayores incrementos de precio en la provincia, como Martorell (un 15,2% interanual en el 4T 2024), Vilafranca del Penedès (12,4%), Manresa (12,4%) e Igualada (10,4%). A pesar del fuerte aumento del precio de la vivienda en estos municipios, su precio medio es aproximadamente la mitad que el de la Ciudad Condal (1.942 €/m² frente a 4.034 en Barcelona). Los modelos de previsión apuntan a que estos municipios más alejados y de precio medio más bajo seguirán experimentando un crecimiento del precio superior al promedio.

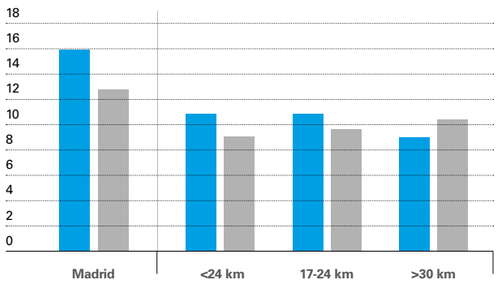
En la Comunidad de Madrid se observa un fenómeno similar, pero quizá menos marcado. En el grupo de municipios más alejados de la Puerta del Sol encontramos algunos que han registrado crecimientos de precio muy considerables en el último año, como Galapagar (14,3% interanual en el 4T 2024), Collado Villalba (13,0%), Torrejón de Ardoz (11,9%) y Alcalá de Henares (10,2%). Sin embargo, otros municipios más cercanos también presentan tasas de crecimiento por encima del 10%, entre los cuales destacan Parla (15,8%) y Alcobendas (14,7%). En todo caso, las previsiones para los municipios madrileños también apuntan a que el ritmo de crecimiento, en promedio, podría ser algo más vigoroso en aquellos más alejados de la Puerta del Sol, aunque no superaría el crecimiento previsto en la capital.

Crecimiento del precio de la vivienda en los municipios de la provincia de Barcelona según distancia a plaza Catalunya
Variación anual (%)



	Barcelona	<17 km	17-24 km	>24 km
Euros/m²	4.034	2.588	2.727	1.942

Crecimiento del precio de la vivienda en los municipios de la Comunidad de Madrid según distancia a la Puerta del Sol
Variación anual (%)



	Madrid	<24 km	24-30 km	>30 km
Euros/m²	4.467	3.175	2.636	2.319

Variación interanual 4T 2024 | Variación interanual prevista en el 4T 2025

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

Mercados

Los precios de la vivienda en Europa se reactivan por el giro en la política monetaria

El inicio del proceso de normalización de la política monetaria por parte del BCE ha provocado una aceleración de los precios de la vivienda, especialmente en los mercados con un fuerte desajuste entre una oferta insuficiente y una demanda dinámica. Entre las economías en las que los precios reales han aumentado con más fuerza en el último año y medio, y cuyos mercados residenciales presentan indicadores de sobrevaloración más significativa, destacan Portugal, Bulgaria, Hungría, Países Bajos y Estonia. En contraste, los mercados de grandes economías como Alemania, Suecia, Francia y Luxemburgo siguen sobrevalorados, pero han corregido el fuerte crecimiento de precios que experimentaron en las décadas previas a la pandemia, reduciendo las señales de sobrecalentamiento.

El precio de la vivienda vuelve a crecer en términos reales en la UE

La evolución del precio de la vivienda en el conjunto de la UE en el último lustro ha estado condicionada por la política monetaria. Una vez superadas las fases más restrictivas de la pandemia en 2020, el precio de la vivienda inició una pronunciada tendencia alcista, impulsado por la demanda embalsada, el ahorro forzoso, las nuevas necesidades habitacionales de la población y los bajos tipos de interés, de tal manera que el crecimiento interanual del precio de la vivienda alcanzó el 6% en términos reales en los primeros meses de 2022. A partir de julio de 2022, la agresiva subida de los tipos de interés por parte del BCE y del resto de bancos centrales de la región para hacer frente al aumento de la inflación provocó una corrección significativa del precio de la vivienda en la UE en términos reales (véase el gráfico de la página 19).

La agresiva subida de los tipos de interés a partir de julio de 2022 por parte del BCE y del resto de bancos centrales para hacer frente al aumento de la inflación provocó una corrección significativa del precio de la vivienda en la UE



Con el inicio del proceso de normalización de los tipos de interés a lo largo de 2024,[9] la demanda de vivienda se reactivó y el precio de la vivienda volvió a repuntar. Así, en el 2T 2024, otra vez se anotaron tasas interanuales levemente positivas en términos reales. En el balance del lustro 2020-2024, el precio de la vivienda para el conjunto de la UE se encuentra solamente un 2,0% por encima del 4T 2019 en términos reales, pero un 26% en términos nominales, reflejando la elevada inflación de este periodo.

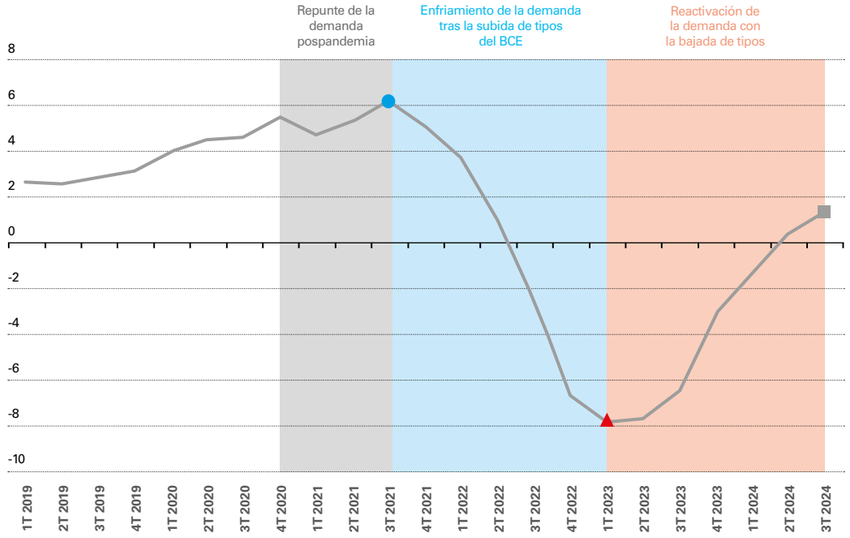
Cabe señalar que existe una marcada heterogeneidad entre países. En el gráfico de la siguiente página comparamos la evolución del precio real de la vivienda respecto al 4T 2019 por países (barra gris), señalando el repunte de los precios tras la pandemia (círculo azul) y el mínimo alcanzado como respuesta a la subida de tipos de interés a partir de la segunda mitad de 2022 (triángulo rojo). Los países están ordenados según el incremento acumulado respecto al 4T 2019 (el último dato disponible es el 3T 2024). De esta manera, es posible establecer tres grandes grupos de países según el comportamiento de sus precios reales.

Con el inicio del proceso de normalización de los tipos de interés a lo largo de 2024, la demanda de vivienda se reactivó y el precio de la vivienda volvió a repuntar

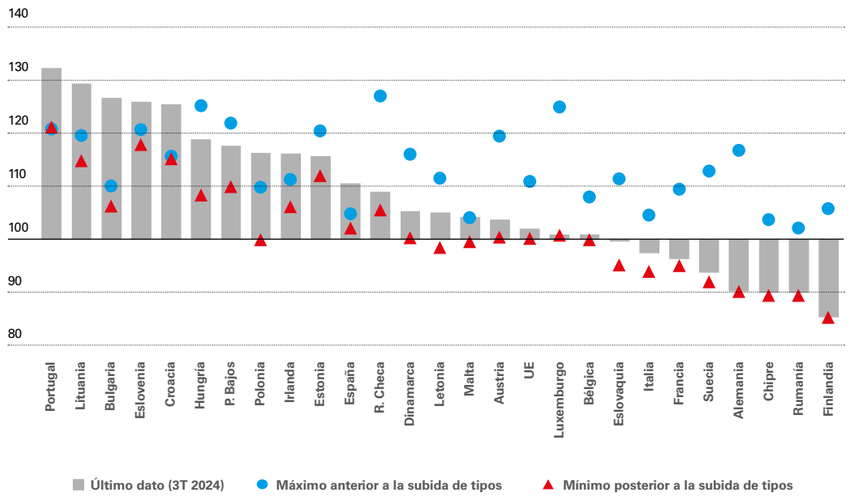
⑨ **El BCE ha recortado los tipos de interés en cinco ocasiones desde 2024, de tal manera que el tipo de referencia depo a cierre de este informe se sitúa en el 2,75%, frente al 4,0% en que cerraba 2023. Para un análisis más en profundidad de nuestras perspectivas de política monetaria en la región para los próximos meses, consultar el Observatorio de Bancos Centrales: «El BCE se acerca a la frontera de lo neutral en CaixaBank Research».**

El precio de la vivienda se reactiva tras la bajada de tipos del BCE

Precio real de la vivienda en la UE
Variación interanual (%)



Precio real de la vivienda en las principales economías de la UE
Índice (100 = 4T 2019)



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

En primer lugar, a la izquierda del gráfico, podemos diferenciar un grupo de países en los que la vivienda se ha revalorizado con más fuerza desde el 4T 2019, y que superan en muchos casos los máximos anteriores a la subida de tipos de interés. Entre ellos destacan Portugal, Lituania, Bulgaria, Eslovenia y Croacia, con un crecimiento del precio real de la vivienda acumulado entre el 4T 2019 y el 3T 2024 superior al 25%.

Portugal, Lituania, Bulgaria, Eslovenia y Croacia son las economías que han experimentado un mayor crecimiento en los precios de la vivienda desde la pandemia

En la situación contraria se encuentra un segundo grupo de países, representados más a la derecha del gráfico, entre los que destacan Finlandia, Alemania, Suecia, Francia e Italia, unos mercados residenciales mucho más grandes y relevantes para el conjunto de la región. Se trata de economías cuyos precios se mantienen en torno a los mínimos registrados tras la subida de tipos de interés de 2022-2023. Excluyendo el caso de Italia, son mercados en los que la vivienda se había venido revalorizando de forma significativa tras la década anterior a la pandemia y cuyos precios se han corregido de forma notable a raíz de la subida de tipos de 2022. En consecuencia, la alerta por la fuerte revalorización de la vivienda se está moderando. Un ejemplo claro es el de Alemania, donde el precio de la vivienda real registró un aumento del 17% en dos años (entre el 4T 2019 y el 4T 2021), pero luego bajó un 23% hasta el 3T 2024. En balance del lustro, el precio de la vivienda real en Alemania ha descendido cerca de un 10%.

Finalmente, el grueso de las economías de la UE (entre ellas la española) se halla en una situación intermedia, con unos precios creciendo con fuerza tras la relajación de las condiciones monetarias, pero con un aumento acumulado desde el 4T 2019 moderado. En este grupo intermedio también se encuentran algunos mercados residenciales que han llevado a cabo una importante corrección tras la fuerte revalorización de la vivienda en periodos anteriores, tales como los de la República Checa, Estonia, Austria o Luxemburgo, donde los precios habían crecido un 20%-30% desde 2019. Aun así, como veremos a continuación, el BCE señala que más de tres cuartas partes de los mercados residenciales de la UE están sobrevalorados.



El BCE señala que el 80% de los mercados residenciales de la UE están sobrevalorados

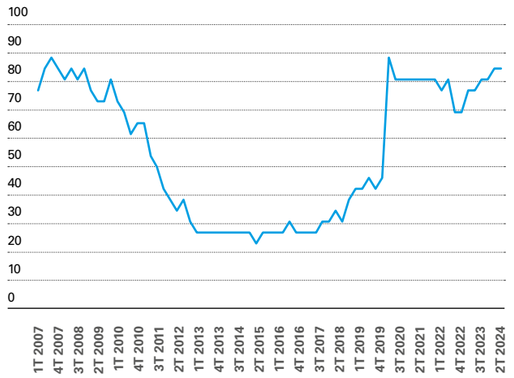
El BCE publica trimestralmente sus estimaciones de sobrevaloración e infravaloración de los precios residenciales en las economías de la UE, basándose en cuatro métodos de valoración diferentes: la relación precio-alquiler, la relación precio-ingreso y dos técnicas basadas en modelos.[10]

Según estas estimaciones, más del 80% de las economías de la región presentan en la actualidad un mercado residencial sobrevalorado. Tras el auge inmobiliario de mediados de los años 2000, la crisis financiera global primero y la crisis de deuda soberana en Europa después redujeron drásticamente el porcentaje de mercados residenciales sobrevalorados, situándolo en apenas un 20%-30%. Sin embargo, desde 2018, los mercados de la región han vuelto a registrar fuertes revalorizaciones. Excluyendo el inusual repunte de 2020, influido por los efectos de la pandemia, el número de mercados residenciales sobrevalorados ha vuelto a alcanzar niveles similares a los de mediados de los 2000.

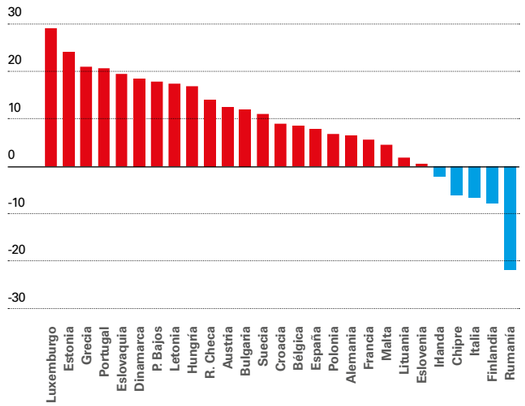
Luxemburgo, Estonia, Grecia y Portugal son las economías con unos mercados residenciales más sobrevalorados (entre un 20% y un 30%). Por el contrario, Rumanía, Finlandia, Italia, Chipre e Irlanda serían los únicos mercados que, en la actualidad, estarían infravalorados, según las estimaciones del BCE.

[10] **Para realizar los análisis de este artículo se ha optado por la valoración media de esos cuatro métodos. Para más detalles de las estimaciones de sobre/infra valoración del BCE, véase el Recuadro 3 en el *Financial Stability Review* del BCE (junio de 2011) y/o el Recuadro 3 en el *Financial Stability Review* del BCE (noviembre de 2015).**

Economías de la UE con un mercado residencial sobrevalorado
(% sobre el total de países)



Sobre/infra valoración del mercado residencial en países de la UE
Desviación respecto a la media de largo plazo (%). Promedio de 12 meses hasta el 3T 2024

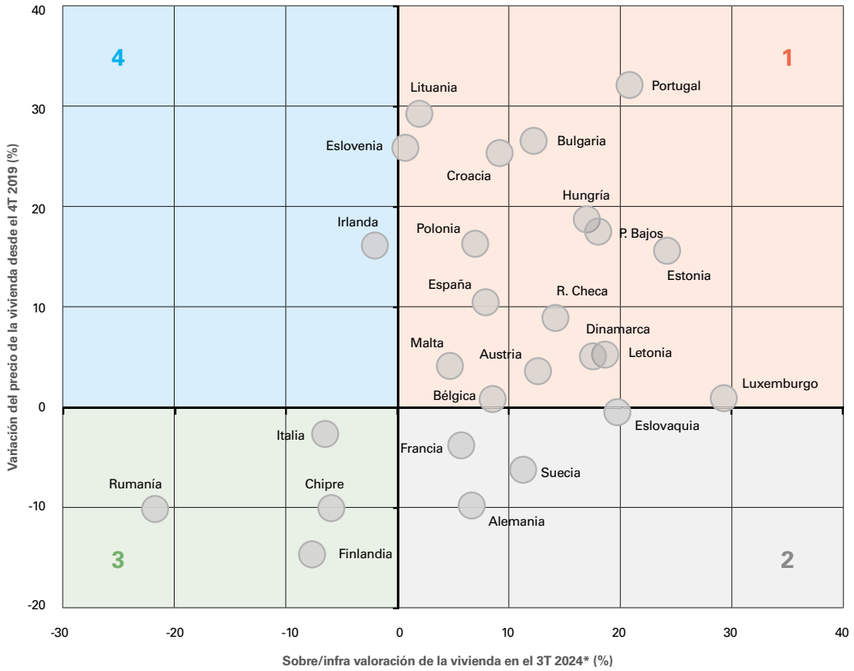


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

Luxemburgo, Estonia, Grecia y Portugal son los mercados residenciales de la región que ofrecen más señales de sobrecalentamiento en la actualidad según el BCE

Si comparamos estas medidas de sobrevaloración o infravaloración con la evolución reciente de los precios de la vivienda, podemos obtener conclusiones relevantes sobre la situación actual de los mercados residenciales. El siguiente gráfico resume esta información y permite identificar cuatro grandes grupos de países.

Crecimiento reciente en los precios y medidas de sobre/infra valoración



Nota: Los datos de sobre/infra valoración son el promedio de cuatro trimestres hasta el 3T 2024.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y del BCE.

El cuadrante 1 agrupa los mercados residenciales con los mayores incrementos de precios desde el 4T 2019, así como los más sobrevalorados según las métricas del BCE. Destacan los casos de Portugal, Bulgaria, Hungría, Países Bajos y Estonia. En este grupo también se encuentra el mercado español, aunque sin sobresalir ni por el crecimiento de los precios ni por su nivel de sobrevaloración, al situarse más cerca del origen de coordenadas del gráfico.

En el extremo opuesto, el cuadrante 3 agrupa los países donde los precios de la vivienda han disminuido desde el inicio de la pandemia y cuyos mercados, según las estimaciones del BCE, están infravalorados. En este grupo se encuentran Finlandia, Rumanía, Chipre e Italia.

En una posición intermedia se encuentran los países ubicados en **los otros dos cuadrantes**. En el cuadrante 2 figuran Alemania, Suecia, Francia y Luxemburgo,[11] mercados donde los precios aumentaron significativamente en la prepandemia y que, según el BCE, están sobrevalorados. Sin embargo, sus precios se han corregido recientemente y se sitúan por debajo de los niveles del 4T 2019. Por último, en el cuadrante 4 aparece únicamente Irlanda, un país en el que los precios están creciendo con fuerza, aunque el BCE considera que su mercado sigue infravalorado.

¿Qué economías europeas presentan un riesgo sistémico asociado a su mercado residencial?

Una vez observado el comportamiento reciente de los precios y las métricas de valoración, es necesario un último análisis para distinguir qué economías han recibido alertas de riesgo sistémico recientemente a causa del comportamiento de su mercado residencial, y valorar si las políticas macroprudenciales puestas en marcha hasta el momento han surtido algún efecto.

La sobrevaloración de determinados mercados residenciales europeos en los últimos años ha encendido algunas alertas. En Europa, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS o ESRB, por sus siglas en inglés) es la encargada de la supervisión macroprudencial en la región desde la crisis financiera de 2008.[12] Este organismo no solo monitoriza el comportamiento de los precios de la vivienda, sino que también tiene en cuenta el endeudamiento de los hogares, la capacidad de estos para hacer frente al pago de sus hipotecas, el crecimiento del crédito y la relajación de los estándares de concesión de préstamos.

La tabla que se reproduce en la página 25 trata de recoger de forma resumida esa valoración del riesgo sistémico por parte de la JERS, cuán apropiadas son las políticas macroprudenciales puestas en marcha por estos países hasta ahora y, por último, cómo se están comportando los precios en la actualidad.

Dinamarca, Luxemburgo, Países Bajos y Suecia son las economías de la región con mayor riesgo sistémico asociado a su mercado residencial según la JERS



(11) **Aunque Luxemburgo aparece en el cuadrante 1, se incluye también en este grupo: se trata del mercado residencial más sobrevalorado de la UE, pero los precios se han venido corrigiendo de forma significativa en los últimos años y, desde el 4T 2019, apenas han crecido un 0,5% real.**

(12) **La JERS es una institución de la UE encargada de la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la UE. Fue creada en 2010 tras la crisis financiera de 2008 para identificar y mitigar riesgos sistémicos que puedan afectar la estabilidad financiera en Europa. Para ello, la JERS supervisa y evalúa riesgos en el sistema financiero; emite advertencias y recomendaciones a gobiernos, bancos centrales y reguladores nacionales; y propone medidas para fortalecer la estabilidad financiera en la UE. La JERS no tiene poder coercitivo, pero sus advertencias y recomendaciones ejercen una fuerte influencia en la política económica y regulatoria en la UE.**

Inmobiliario



En su última evaluación de 2023, la JERS identificó a Dinamarca, Luxemburgo, Países Bajos y Suecia como las economías con mayor riesgo sistémico en la región. De hecho, el organismo ya había emitido una señal de alerta para estos países en 2016. Entre ellos, el caso más preocupante es el de los Países Bajos, debido al fuerte crecimiento reciente de sus precios (+17% desde el 4T 2019, aunque no están en máximos) y a su posición como uno de los mercados más sobrevalorados de la región (un 18%). Además, la JERS considera insuficientes las medidas macroprudenciales que el país ha adoptado hasta el momento. En contraste, el resto de los países bajo alerta no presentan actualmente un aumento significativo en los precios reales de la vivienda ni una sobrevaloración excesiva de sus mercados, lo que sugiere que ya han comenzado a corregir sus desequilibrios.

En el otro extremo se encuentran economías como Chipre, Grecia, Italia, Letonia, Rumanía y España, donde la JERS considera que el riesgo sistémico es bajo y que, en los casos en los que se han aplicado, las políticas macroprudenciales son adecuadas y suficientes. Además, ninguno de estos países destaca por una aceleración significativa de los precios de la vivienda ni por contar con mercados residenciales especialmente sobrevalorados.

Portugal, Bulgaria, Hungría y Estonia aún no han recibido alertas, pero el comportamiento actual de sus mercados residenciales exige una especial monitorización

Por último, existen algunas economías en la región que requerirán un seguimiento continuo en los próximos años. Portugal, Bulgaria, Hungría y Estonia son consideradas por la JERS como economías de riesgo sistémico medio, con políticas macroprudenciales que, hasta ahora, han sido adecuadas y suficientes. No obstante, en los últimos trimestres se ha acelerado el crecimiento de los precios de la vivienda y sus mercados residenciales ya se consideran especialmente sobrevalorados según las estimaciones del BCE.

Valoración del riesgo y de las políticas macroprudenciales

		Valoración de políticas		Precio de la vivienda	
	Valoración del riesgo en 2023	apropiadas	suficientes	en máximos	sobrevalorado
Alemania	Medio	Parcialmente	Parcialmente	No	Sí
Austria	Medio	Sí	Sí	No	Sí
Bélgica	Medio	Sí	Sí	No	Sí
Bulgaria	Medio	Parcialmente	Parcialmente	Sí	Sí
Chipre	Bajo	Sí	Sí	No	No
Croacia	Medio	Parcialmente	Parcialmente	Sí	Sí
Dinamarca	Elevado	Parcialmente	Parcialmente	No	Sí
Eslovenia	Medio	Sí	Sí	Sí	Sí
España	Bajo	Sí	Sí	No	Sí
Estonia	Medio	Sí	Sí	No	Sí
Finlandia	Medio	Sí	Sí	No	No
Francia	Medio	Sí	Sí	No	Sí
Grecia	Bajo	Sí	Sí	No	Sí
Hungría	Medio	Sí	Sí	No	Sí
Irlanda	Medio	Sí	Sí	No	No
Italia	Bajo	Sí	Sí	No	No
Letonia	Bajo	Sí	Sí	No	Sí
Lituania	Medio	Sí	Sí	Sí	Sí
Luxemburgo	Elevado	Parcialmente	Parcialmente	No	Sí
Malta	Medio	Sí	Sí	No	Sí
Países Bajos	Elevado	Sí	Parcialmente	No	Sí
Polonia	Medio	Sí	Sí	No	Sí
Portugal	Medio	Sí	Sí	Sí	Sí
R. Checa	Medio	Sí	Sí	No	Sí
R. Eslovaquia	Medio	Sí	Sí	No	Sí
Rumanía	Bajo	Sí	Sí	No	No
Suecia	Elevado	Sí	Parcialmente	No	Sí

Nota: Medidas de política macroprudencial anunciadas hasta noviembre de 2023.
Fuente: CaixaBank Research, a partir del informe de la JERS «Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries», febrero de 2024.

Inversión

El descenso en los tipos de interés reactiva la inversión en inmobiliario comercial

Las valoraciones de los activos inmobiliarios comerciales se recuperaron de manera significativa a lo largo de 2024, impulsadas por el giro en la política monetaria y el descenso de los tipos de interés de mercado. La inversión en el sector creció en torno al 20% anual y los segmentos *living*, hotelero y de *retail* registraron un especial dinamismo. Para 2025, todo parece indicar que la mayor parte de las revalorizaciones ya habrán tenido lugar, toda vez que los tipos de interés ya se encuentran en niveles cercanos al nuevo equilibrio. Aun así, el sector seguirá atrayendo oportunidades de inversión. España se está posicionando entre los destinos más atractivos para la inversión internacional en inmobiliario comercial, gracias a unos fundamentales macroeconómicos sólidos que mantendrán su atractivo a lo largo de este año.

Las valoraciones de los activos del mercado inmobiliario comercial están inversamente relacionadas con la evolución de los tipos de interés de mercado, puesto que una subida de estos últimos resta atractivo a este tipo de inversiones frente a otras alternativas con menor riesgo. En este sentido, a lo largo de 2022 y 2023 fuimos testigos de un descenso generalizado de las valoraciones y sobre todo del número de operaciones en el sector.[13] Tras el giro en materia de política monetaria que tuvo lugar a lo largo de 2024 y el cambio de expectativas en los tipos de interés de mercado, el sector ha sido testigo de una reactivación de la actividad inversora y de una recuperación de las valoraciones bastante generalizada entre los distintos tipos de activo.

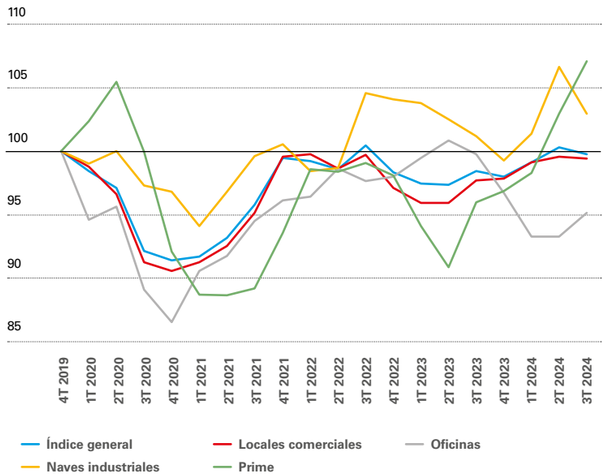
La inversión en inmobiliario comercial repuntó en 2024, sobre todo, gracias al enorme interés en los segmentos residencial, hotelero y de locales comerciales

[13] Para un análisis más detallado del comportamiento de las valoraciones de los activos de inmobiliario comercial, véase al artículo «El mercado inmobiliario comercial adopta una posición de 'esperar y ver' ante el escenario económico actual» en el IS Inmobiliario.

Según los índices de precios de inmuebles comerciales del Banco de España, la mejora más clara de las valoraciones de los activos se ha producido en los segmentos *prime* (+18% desde los mínimos registrados en el 2T 2023) y de las naves industriales (+4% desde los mínimos recientes del 4T 2023), es decir, en los activos asociados al sector logístico. En cuanto a la inversión, los datos que ofrecen las principales consultoras inmobiliarias recogen un repunte en torno al 10%-20% anual en 2024, aproximadamente el doble de lo que creció para el conjunto de la UE y por encima de los volúmenes de inversión media de los últimos cinco años. Destaca el creciente atractivo de los activos *living,* hoteleros y de *retail* (el activo con mayor crecimiento en 2024).

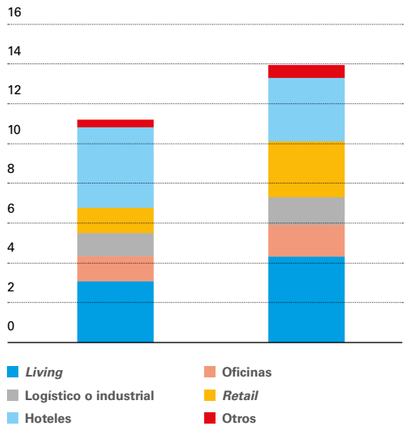
Valoraciones e inversión en activos de inmobiliario comercial se reactivan tras el giro en política monetaria

Índice de precios de inmuebles comerciales
Índice (100 = 4T 2019)



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

Inversión en inmobiliario comercial en España
Miles de millones de euros



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

¿Qué podemos esperar para el inmobiliario comercial español en 2025?

Las proyecciones para 2025 indican un mercado inmobiliario comercial en expansión, con aumentos en las valoraciones, transacciones e inversión. Un mercado que recibirá el respaldo de la reducción de los tipos de interés (si bien los tipos de mercado ya han adelantado la mayor parte de las bajadas), unas condiciones económicas favorables (se espera que la economía española crezca por encima del potencial gracias al dinamismo de la demanda interna) y una demanda sostenida, especialmente en aquellos segmentos con mejores fundamentales macroeconómicos.

Los segmentos *living*, hotelero y logístico son los que presentan unos fundamentales más favorables a corto y medio plazo

Inmobiliario



El **segmento *living*** seguirá generando un gran interés, impulsado por la demanda de vivienda. En particular, el segmento *build-to-rent* y las nuevas formas de *flexliving* (*coliving,* residencias de estudiantes y *senior living,* entre otras) han ganado protagonismo debido a la limitada oferta de vivienda en España y a unos fundamentos de mercado favorables. Factores como el fuerte crecimiento demográfico (la población aumentó en medio millón de habitantes al año en promedio entre 2022 y 2024), el aumento de los estudiantes internacionales atraídos por la calidad de la oferta educativa (incremento del 40% frente al periodo prepandemia) y el envejecimiento poblacional (los mayores de 65 años superarán el 25% de la población española a partir de 2030) respaldarán la expansión de este segmento a medio y largo plazo.

En el **sector hotelero,** las expectativas de un incremento del número de llegadas de turistas internacionales (que alcanzarán los 98,5 millones en 2025 según nuestras estimaciones, un 5% más que en 2024) permiten pensar que el sector hotelero disfrutará de otro año con una demanda en torno a máximos. Además, la rentabilidad del sector ha mostrado un sólido crecimiento en los últimos años: el índice RevPAR está registrando incrementos de dos dígitos consecutivos, lo que refleja el excelente momento que atraviesa la industria hotelera española.

El **segmento logístico,** que abarca naves industriales y centros de datos, sigue siendo uno de los activos más atractivos, gracias a la tendencia secular favorable de los sectores relacionados con el comercio *online,* la logística y la inversión en TIC y en IA. Por un lado, las últimas encuestas disponibles ponen de manifiesto que las compras online son algo habitual para más del 55% de la población española (entre 2005 y 2015 lo hacían menos del 25%).[14] Por el otro, el gasto en herramientas TIC por parte de las empresas ha crecido un 34% solo en el último año. En balance, la relajación de las condiciones monetarias, junto con una fuerte demanda y un alto interés inversor, contrasta con una oferta aún limitada en España, lo que refuerza su atractivo a medio y largo plazo.

En cuanto al **segmento *retail***, los fundamentos sugieren que sus valoraciones podrían seguir acercándose a los niveles previos a la pandemia. En concreto, el consumo privado mantendrá un tono positivo a corto plazo, favorecido por la bajada de los tipos de interés, la moderación de la inflación y la recuperación de la renta disponible de los hogares. Además, el mercado laboral español sigue dando muestras de una notable robustez, después de haber creado más de 2,5 millones de empleos desde el estallido de la pandemia. En este sentido, esperamos que se prolongue el interés en operaciones e inversión en centros comerciales, uno de los activos que mejor se comportó en 2024 tras años perjudicados por las dudas pospandemia.

Al igual que los locales comerciales, las **oficinas** son otro de los activos del inmobiliario comercial que aún no ha recuperado las valoraciones prepandemia y que podría verse beneficiado por esa fortaleza del mercado laboral y por una menor adopción del teletrabajo en comparación con las expectativas tras la crisis sanitaria. Según la encuesta de población activa (EPA), tan solo el 6,9% de los ocupados trabajaron de forma ocasional desde su domicilio en 2024 (4,0% en 2020). Es más, el 85% de los ocupados no teletrabajaron ningún día. En cualquier caso, aunque muchas empresas están impulsando el regreso a la presencialidad, el modelo híbrido y la creciente demanda de flexibilidad por parte de los empleados se han consolidado como la nueva norma y seguirán definiendo la evolución de este segmento.

Las oficinas aún no han recuperado las valoraciones prepandemia y podrían verse beneficiadas por la fortaleza del mercado laboral y por una menor adopción del teletrabajo

⑭ **Estos datos proceden de la Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC) en los Hogares del INE y recoge los usos de tecnología para la cohorte de población de 16 a 74 años.**

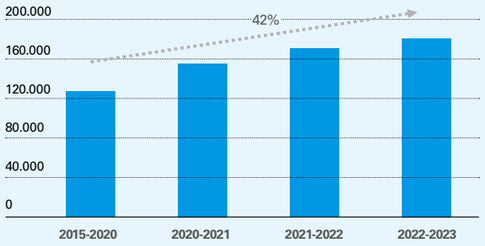
Inmobiliario

Fundamentales macroeconómicos para los activos del inmobiliario comercial español

Residencial: las opciones de *build-to-rent* y de *flexliving* seguirán atrayendo el interés del inversor

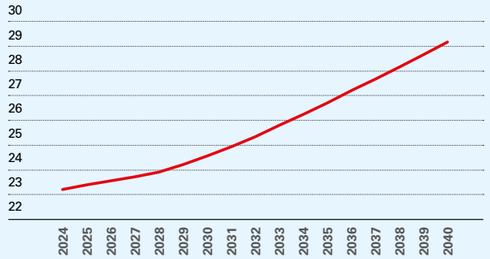
Las universidades cada vez atraen a más estudiantes extranjeros

Número de estudiantes internacionales en el Sistema Universitario Español (SEU)



El envejecimiento de la población sostendrá el *senior living*

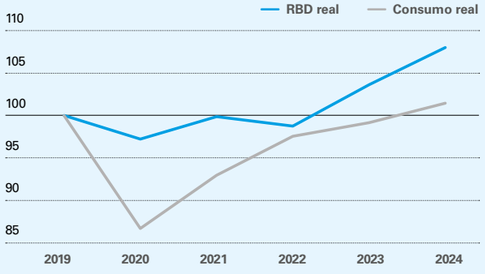
Población mayor de 65 años
(%)



Locales comerciales: la reactivación del consumo en 2025 debería facilitar una recuperación de este segmento

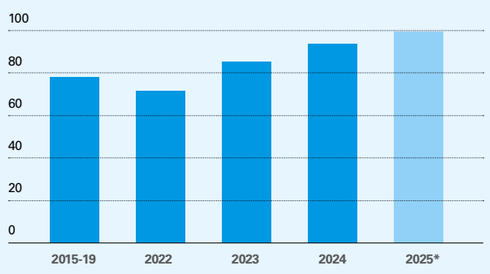
El consumo se reactiva de la mano de la renta disponible

Renta bruta y consumo reales
Índice (100 = 2019)



La llegada de turistas marcará nuevo récord

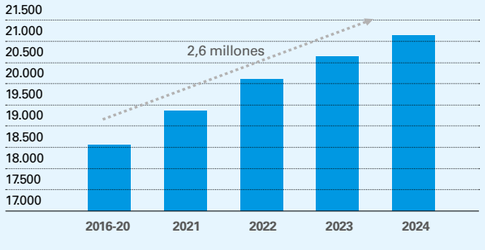
Llegadas de turistas internacionales
Millones



Oficinas: la fortaleza del mercado laboral y la progresiva vuelta a la presencialidad de los trabajadores

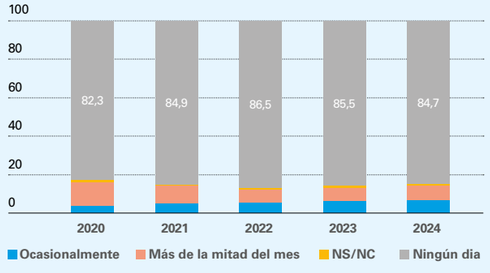
Elevada creación de empleo

Número de afiliados a la Seguridad Social
Miles



La opción del teletrabajo no ha crecido tanto como se esperaba

Ocupados según la frecuencia de trabajo en domicilio particular
(% sobre el total)



Nota: (*) Previsiones de CaixaBank Research.



Logístico: escasa oferta de uno de los activos más atractivos en el inmobiliario comercial

El segmento de centros de datos continúa al alza debido al aumento de las compras *online* y del gasto de las empresas en TIC

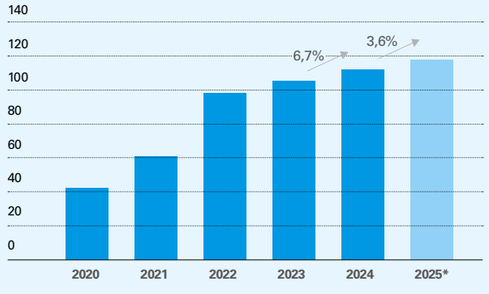
Personas que han comprado *online* en los últimos tres meses
% sobre el total (16 a 74 años)

Gasto en TIC en empresas de más de 10 empleados

Hoteles: el incremento de la llegada de turistas mantendrá en máximos la demanda y la rentabilidad del sector

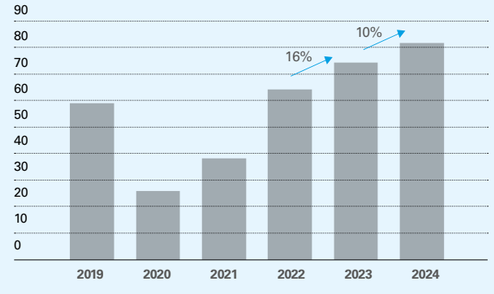
Esperamos que el sector turístico siga creciendo con fuerza

PIB turístico en España
Índice (100 = 2019)



La rentabilidad del sector hotelero se ha disparado en los últimos años

Índice de rentabilidad RevPAR
Ingresos por habitación (euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y del Ministerio de Universidades.

Inmobiliario

Indicadores y previsiones

Variación anual (%), salvo indicación expresa

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2014	Promedio 2015-2022	2023	2024	Previsión 2025 [1]	Previsión 2026 [1]	Tendencia
Indicadores de actividad								
PIB total	3,6	-0,9	1,9	2,7	3,2	2,5	2,1	
VAB construcción	3,6	-8,6	1,3	2,1	1,9	2,7	2,4	
Inversión en construcción	5,6	-8,7	2,7	3,0	2,6	2,1	3,5	
Inversión en vivienda	7,4	-8,7	5,0	2,1	1,4	2,7	3,5	
Inversión en resto de construcción	3,6	-8,6	1,3	2,1	1,9	1,2	3,5	
Visados de inicio de obra (miles)	642	94	88	109	128	135	145	
Visados de inicio de obra	3,0	-34,2	15,3	0,5	16,7	5,7	7,4	
Certificados de fin de obra (miles)	482	230	69	88	98	115	130	
Certificados de fin de obra	9,0	-31,2	8,4	-1,7	11,7	17,5	13,0	
Confianza en el sector de la construcción (nivel)[5]	13,1	-41,7	-14,4	8,7	7,8	-	-	
Mercado laboral								
Afiliados total	3,5	-2,1	2,5	2,7	2,4	2,2	1,7	
Afiliados en la construcción	6,1	-13,5	3,9	3,8	1,9	2,4	2,0	
Construcción de edificios	-	-14,4	5,0	4,1	2,0	-	-	
Ingeniería civil	-	-16,4	1,7	7,3	2,0	-	-	
Act. de construcción especializada	-	-8,9	3,4	3,4	1,8	-	-	
Afiliados en actividades inmobiliarias	10,3	-12,3	5,0	3,8	4,0	-	-	
Ocupados total (EPA)	4,3	-2,4	2,1	3,1	2,2	2,2	2,1	
Ocupados en la construcción (EPA)	7,0	-13,5	4,0	3,2	4,7	2,4	2,0	
Tasa de temporalidad en la construcción (%)[5]	57,6	39,6	38,1	18,0	15,2	-	-	
Tasa de paro en la construcción (%)[5]	7,5	22,8	11,2	7,1	7,2	-	-	
Demanda de vivienda								
Compraventas[2] (miles)	775	388	486	584	642	650	618	
Compraventas[2]	-0,1	-8,7	9,3	-10,2	10,0	1,3	-5,0	
Vivienda nueva[2,5]	12,1	-13,4	-0,1	-6,0	-4,3	-	-	
Vivienda segunda mano[2,5]	-7,8	-5,0	13,0	-11,2	-10,4	-	-	
Compraventas extranjeros[3]	-	2,0	8,8	-8,5	3,0	-	-	
Compraventas segunda residencia[4]	-	-10,5	7,0	-7,1	5,0	-	-	
Precios								
Precio de la vivienda (MIVAU)	12,3	-4,8	2,2	3,9	5,8	5,9	3,0	
Precio de la vivienda (INE)	0,0	-6,1	4,9	4,0	8,4	7,2	3,0	
Precio de la vivienda nueva[5]	-	-4,4	6,2	8,0	10,9	10,1	-	
Precio de la vivienda de segunda mano[5]	-	-7,5	4,7	3,2	8,0	5,7	-	
Precio del suelo	18,8	-8,8	1,0	-2,8	8,5	9,5	3,1	
IPC alquiler[5]	4,3	1,3	0,7	2,1	2,2	-	-	
Ratios de accesibilidad								
Precio de la vivienda (% renta bruta disponible)	6,7	7,9	6,9	7,2	7,1	7,2	7,1	
Esfuerzo teórico (% renta bruta disponible)	37,8	38,7	30,4	37,0	35,5	34,4	34,6	
Rentabilidad del alquiler (%)[5]	4,5	3,5	4,0	3,4	3,3	3,4	-	
Financiación [5]								
Número de hipotecas	2,9	-22,7	9,8	-17,9	11,2	-	-	
Saldo vivo del crédito para la compra de vivienda	17,9	-1,0	-1,9	-3,2	0,3	-	-	
Nuevas operaciones de crédito vivienda	17,7	-26,7	13,7	-18,6	19,4	-	-	
Saldo vivo del crédito promotor y construcción	32,7	-11,6	-9,5	-6,1	1,7	-	-	
Tasa de morosidad del crédito vivienda (%)	0,5	3,5	4,0	2,5	2,5	-	-	
Tasa de morosidad del crédito promotor y construcción (%)	0,5	20,2	14,7	4,0	3,3	-	-	

Notas: 1. Previsiones a 30 de junio de 2024. 2. El promedio 2000-2007 para las compraventas de vivienda corresponde al periodo 2004-2007 y los datos provienen del MIVAU. Compraventas del INE a partir de 2007. 3. Compraventas de extranjeros según el MIVAU. 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 2024» corresponden a los datos acumulados hasta el último disponible de 2024.

Fuente: CaixaBank Research, a partir del INE, del Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana (MIVAU), 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 2025
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 2025.



Informe Agroalimentario 2024
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.

Observatorio Sectorial 2024
xxxxxx



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 | 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., 2025

Depósito legal: B 3212-2019

PUBLICIDAD

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 hogares llenos de vida.

www.CaixaBank.es/empresas

NRI: 22563-2023-17195

CaixaBank
Real Estate & Homes



CaixaBank Research