



Efectos del tipo de interés sobre el mercado de la vivienda

GUMERSINDO RUIZ
UNIVERSIDAD DE MÁLAGA, EUROVAL

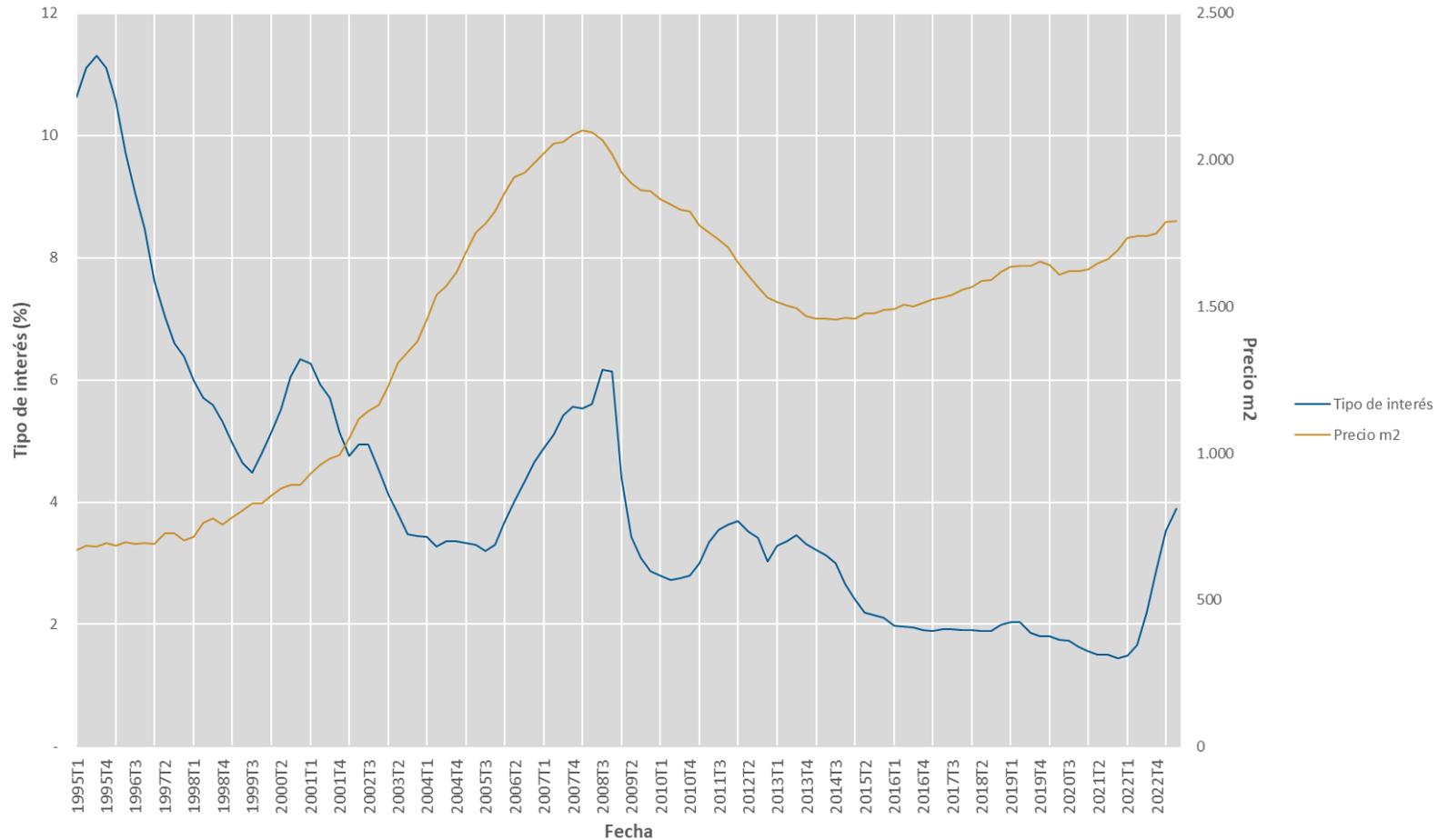
Presentación Universidad de Jaén,
Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas
Octubre 2023

Ideas en torno al estado de la cuestión	03
Relevancia del tipo a corto plazo en España y relación con el hipotecario	04
Evolución del precio de la vivienda y tipo hipotecario, general y en mercados provinciales	05
Transacciones y tipo hipotecario	11
Otras variables de ajuste, precios y transacciones, vivienda nueva y usada	13
La inversión en vivienda como un activo financiero	15
Algunas conclusiones	16

Este trabajo se realiza dentro del convenio de colaboración entre la Universidad de Málaga y Euroval

- Correlación negativa entre tipos de interés, precios y transacciones de vivienda
- Diferentes impactos por características de mercados locales: demográficas, empleo, renta, y la propia dinámica de los precios
- Relevancia de la política monetaria para facilitar o corregir burbujas en los mercados de vivienda. Sobre reacción del mercado
- Papel del canal bancario y en general de la transmisión de la política monetaria al mercado de vivienda. Indicadores financieros y vivienda: LTV, plazo amortización, fiscalidad de intereses, tipos fijos o variables, forma de financiación de la entidad financiera
- Papel del tipo de interés en la valoración de la vivienda, como flujo financiero que se descuenta a un tipo de mercado

- El Euribor a un año como referencia. Variaciones en el tiempo, negativo entre 2015 y 2021.
- La tradición de tipos variables en España y traslado



- **Figura 1, precios vivienda y tipo de interés**
 - Período 1995 a 2005, convergencia con la UE y caída de tipo
 - Período 2005 a 2008, elevación de tipos e inercia de los precios
 - Período 2009 a 2022, reducción de tipos y ajuste de precios
 - Consideración de la inflación al consumo y subida de tipos desde 2022

	precio unitario	tipo int	lag tipo int 1T	lag tipo int 2T	lag tipo int 3T	lag tipo int 4T
precio_unitario	1,000	-0,552	-0,576	-0,599	-0,622	-0,643
tipo_int	-0,552	1,000	0,986	0,961	0,932	0,903
lag_tipo_int_1T	-0,576	0,986	1,000	0,988	0,964	0,936
lag_tipo_int_2T	-0,599	0,961	0,988	1,000	0,988	0,965
lag_tipo_int_3T	-0,622	0,932	0,964	0,988	1,000	0,989
lag_tipo_int_4T	-0,643	0,903	0,936	0,965	0,989	1,000

Tabla 1. Correlaciones entre tipo de interés y precio unitario, de uno a cuatro trimestres de retardo

Madrid

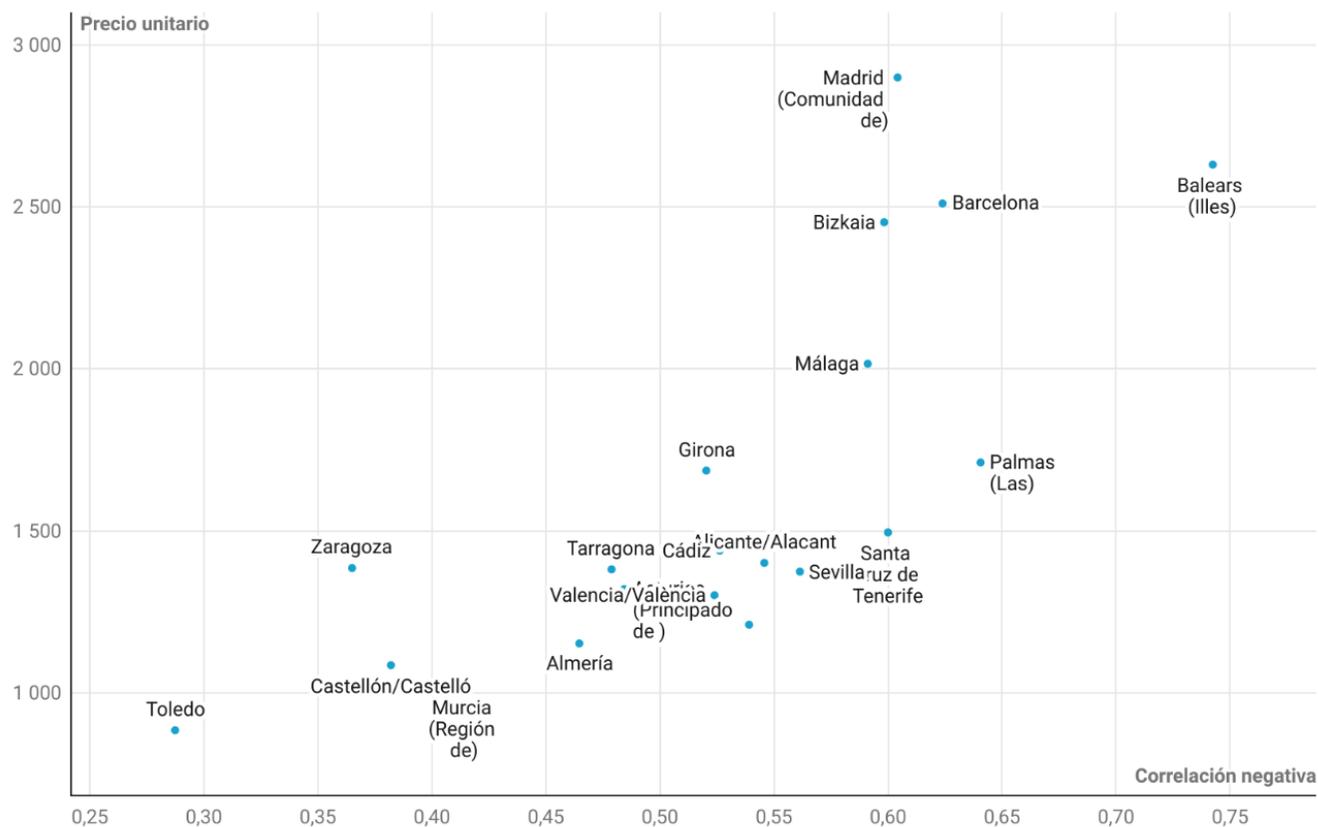
Barcelona

Valencia

Correlaciones	precio unitario	Correlaciones	precio unitario	Correlaciones	precio unitario
precio_unitario	1,000	precio_unitario	1,000	precio_unitario	1,000
tipo_int	-0,590	tipo_int	-0,604	tipo_int	-0,497
lag_tipo_int_1T	-0,612	lag_tipo_int_1T	-0,627	lag_tipo_int_1T	-0,520
lag_tipo_int_2T	-0,633	lag_tipo_int_2T	-0,650	lag_tipo_int_2T	-0,544
lag_tipo_int_3T	-0,652	lag_tipo_int_3T	-0,673	lag_tipo_int_3T	-0,567
lag_tipo_int_4T	-0,672	lag_tipo_int_4T	-0,695	lag_tipo_int_4T	-0,591

Tabla 2. Correlación tipos hipotecario y precios provincias de Madrid, Barcelona y Valencia

Relación entre nivel actual de precios, y la correlación entre tipo hipotecario y serie de precios. Principales mercados de vivienda



Fuente: INSTAI / Euroval • Creado con Datawrapper

Figura 2. El efecto del tipo de interés y el nivel de precios de la vivienda

Mercados con niveles relativamente altos de precios son más sensibles a variaciones de los tipos de interés.

Son mercados con precios muy altos y poco recorrido al alza, de manera que una dificultad añadida como es un aumento del tipo de interés repercute significativamente en la contención del precio.

En mercados donde la vivienda es una inversión, el tipo más alto de interés supone que hay inversiones alternativas en activos libres de riesgo.

En el caso de mercados con bajos precios relativos, la demanda de vivienda como primera residencia se mantiene y asume el coste de los mayores tipos.

Estos argumentos pueden utilizarse en sentido contrario para bajadas en el tipo hipotecario.

Un primer grupo con correlaciones significativas cerca o por encima del 60%, incluye por orden de mayor a menor correlación, Baleares, Las Palmas, Barcelona y Madrid; Santa Cruz de Tenerife, Bizkaia y Málaga, todas estas provincias, a excepción de Santa Cruz de Tenerife, tienen en común una alta correlación entre las series de precios y tipo hipotecario, y un alto nivel de precios medios, superior a los 1.700 euros por metro cuadrado. Estos mercados de vivienda deberían ser los más sensibles a las subidas de tipos de interés.

En un segundo grupo, con correlaciones por debajo del 60% y hasta cerca del 50%, se encuentran por orden de mayor a menor correlación, Sevilla, Alicante, Granada, Cádiz, Girona, Valencia, Asturias y Tarragona; a excepción de Granada todas estas provincias tienen en común unas correlaciones de precios con tipo hipotecario relativamente significativas, y precios medios similares, entre 1.400 y 1.300 euros por metro cuadrado. Serían mercados con un impacto medio de las subidas de tipos sobre los precios.

Y en un tercer grupo hay cinco provincias, Almería, Murcia, Castellón, Zaragoza y Toledo con correlaciones poco significativas entre sus precios históricos de vivienda y el tipo de interés hipotecario. A excepción de Zaragoza, con correlación baja y nivel de precios intermedio, las otras tres provincias tienen correlaciones bajas y nivel relativamente bajo de precios, por lo que el efecto de las subidas de tipos tendría un menor efecto en los precios.

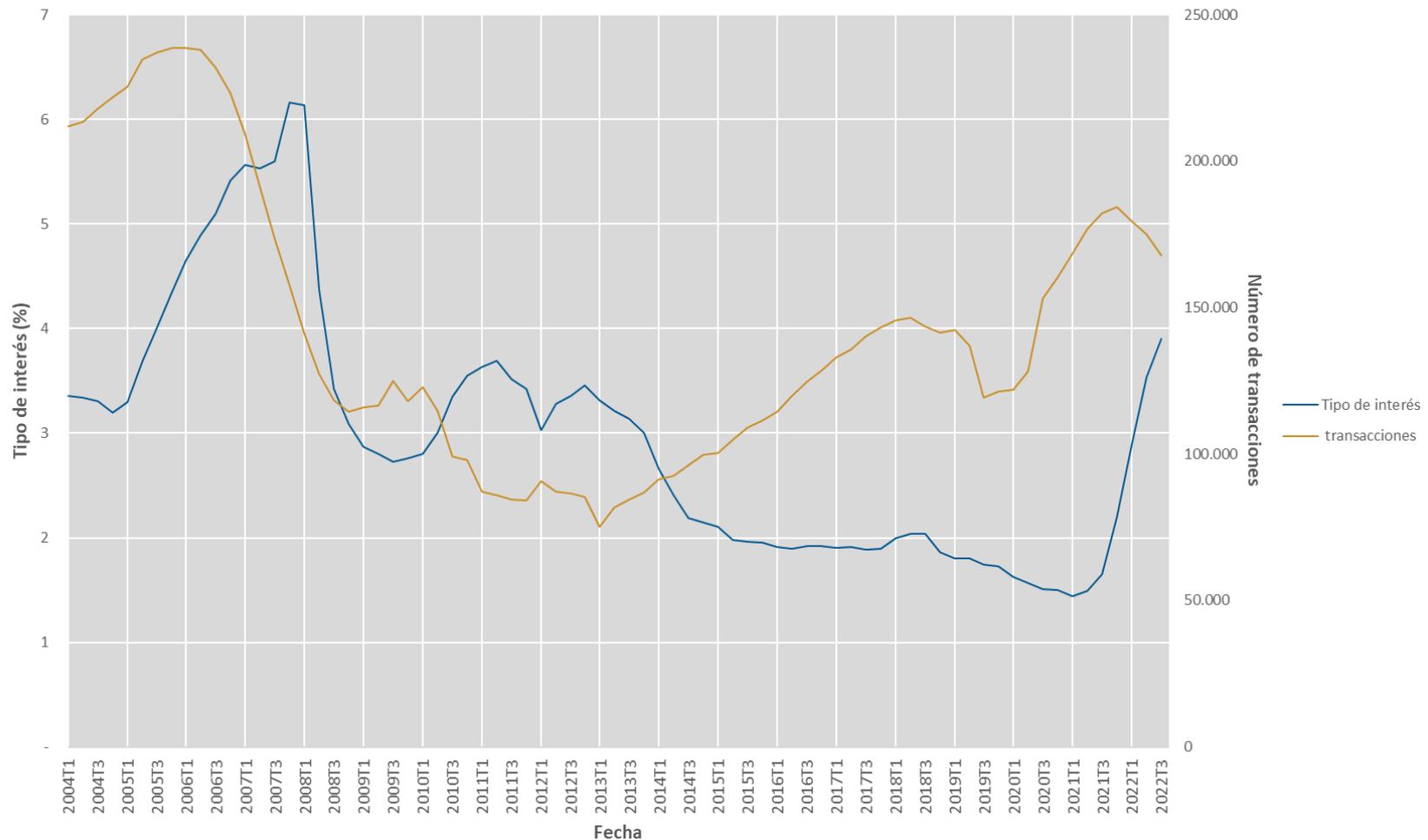


Figura 3. Transacciones desestacionalizadas y tipo hipotecario

Correlaciones 2004-2022	transac total media anual
transac_total_media_anual	1,000
tipo_int	0,394
lag_tipo_int_1T	0,314
lag_tipo_int_2T	0,238
lag_tipo_int_3T	0,167
lag_tipo_int_4T	0,105

Tabla 3. Correlación no significativa entre tipo de interés y transacciones, período 2004-2022. Anomalía 2008-2014

Correlaciones 2013-2022	transac total media anual
transac_total_media_anual	1,000
tipo_int	-0,763
lag_tipo_int_1T	-0,817
lag_tipo_int_2T	-0,843
lag_tipo_int_3T	-0,860
lag_tipo_int_4T	-0,872

Tabla 4. Correlaciones significativas a partir de 2013T4

Ajustes en el mercado, precios y transacciones

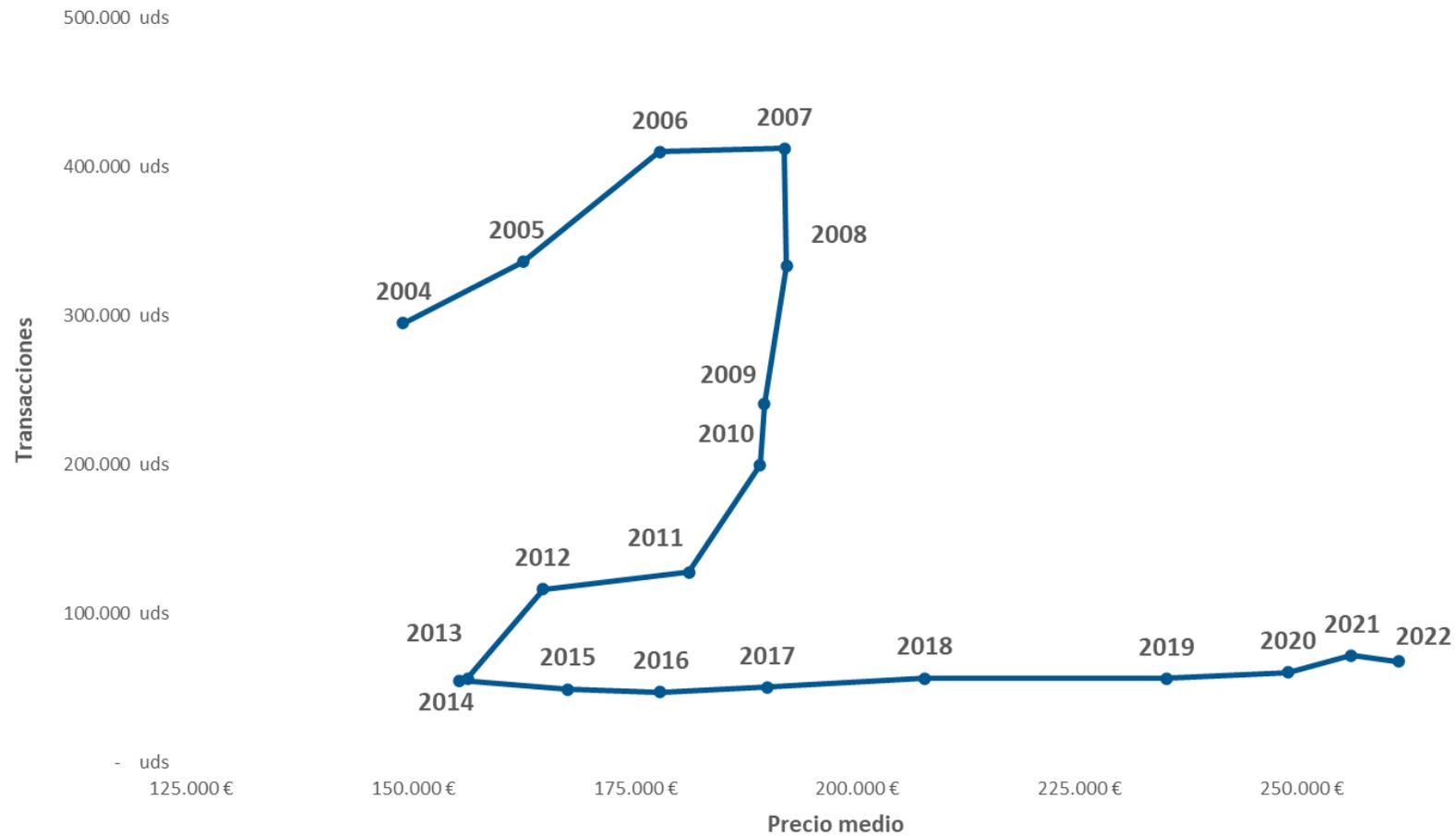
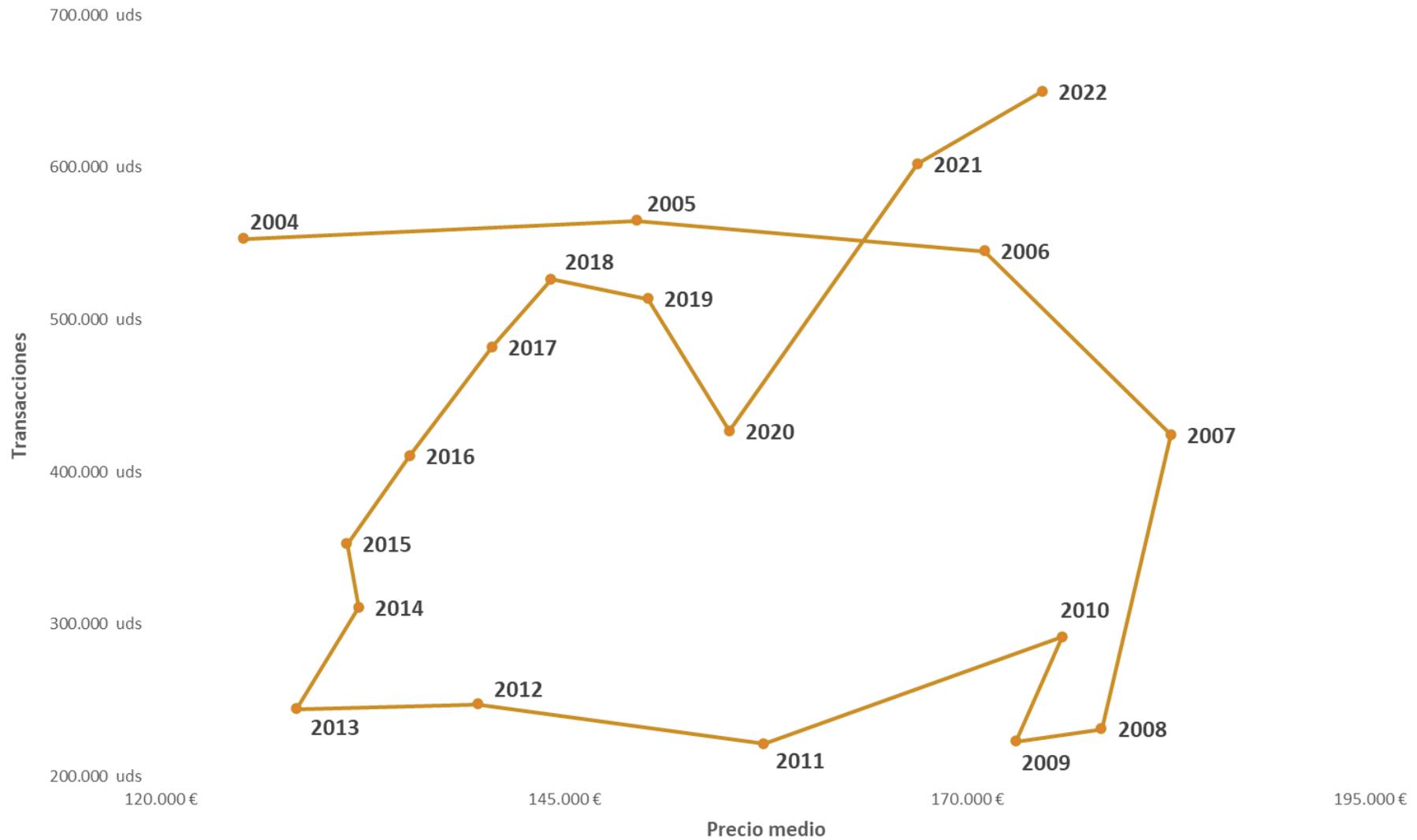


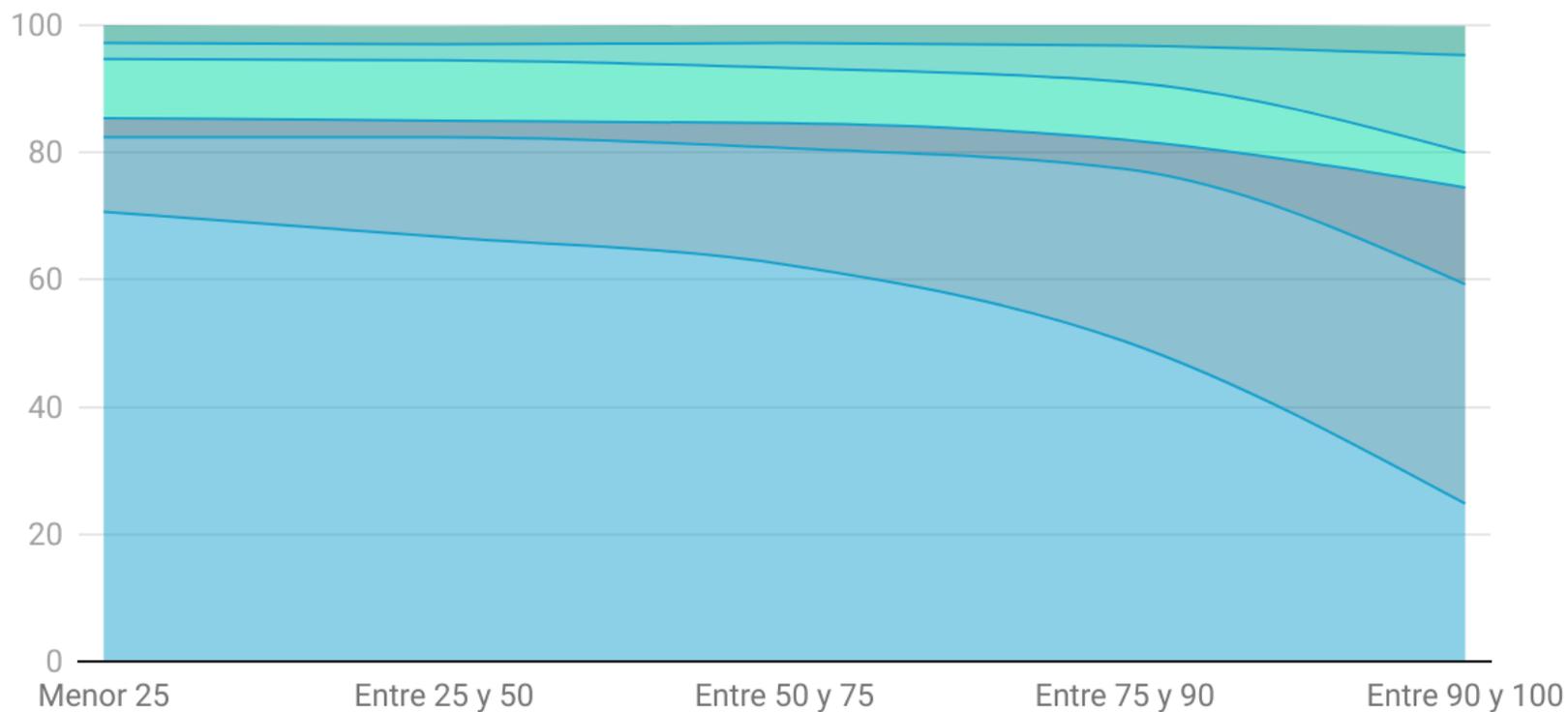
Figura 4. Ajuste en el mercado de vivienda nueva y en el de vivienda usada

Ajustes en el mercado, precios y transacciones



Distribución de la riqueza de los hogares

- Vivienda principal
- Otras propiedades inmobiliarias
- Otros activos reales
- Cuentas y depósitos
- Acciones, participaciones, fondos de inversión, planes de pensiones, seguros de vida
- Otros activos financieros



Fuente: INSTAI / Euroval • Creado con Datawrapper

1. De dos series de precios de vivienda y tipo de interés hipotecario se obtiene una correlación negativa de $-0,552$, que, tomando retardos de uno a cuatro trimestres, llega paulatinamente a $-0,643$. Esto se corresponde con las conclusiones de los trabajos que hemos revisado.

Comprobamos también que la variación del tipo hipotecario tiende a mantenerse en este tiempo de cuatro trimestres, aunque no es una constante, y con ello se confirma la percepción de que las condiciones de financiación se trasladan gradualmente a los precios.

2. La comparativa gráfica entre series de precios y tipos de interés se hace para tres períodos, de 1995 a 2005, 2006 a 2008, y 2009 a 2022, para analizar cómo en períodos muy concretos puede existir una evolución positiva del tipo de interés y los precios de vivienda, cuando éste sigue una tendencia alcista, o sufre una corrección a partir de esas subidas.

En esos períodos concretos de correlación positiva puede considerarse que el precio sigue su propia dinámica y no depende de otras variables. Ese efecto se pierde en la consideración de la serie completa para la que hay una correlación negativa.

3. De la amplia literatura que hemos visto, surge la idea de considerar diferencias en mercados específicos. Concretamente, se menciona que variaciones en el tipo de interés tiene una influencia mayor en mercados con niveles más altos en los precios. Lo comprobamos en tres mercados provinciales con niveles de precios de vivienda superiores a la media española, y encontramos correlaciones con un retardo de cuatro trimestres de $-0,672$ y $-0,695$, mayores que la de $-0,643$ de la media española. Sin embargo, cuando tomamos un mercado provincial con nivel de precios inferior a la media, la correlación con el tipo de interés también es más baja, $-0,591$

El análisis anterior se generaliza a mercados provinciales significativos, lo que nos permite establecer tres clasificaciones de provincias con efectos distintos de la subida de tipos sobre el precio de la vivienda.

4. Establecemos también una correlación entre el tipo de interés y las transacciones de vivienda, nueva y usada, con la limitación de que la serie empieza en 2004, y además presenta estacionalidad; después de corregida, la correlación es positiva, de $0,394$ que prácticamente desaparece, $0,105$ con cuatro trimestres de retardo. Este hecho contradictorio se explica por la coincidencia en el período estudiado de una fase en que los tipos de interés y los precios caen, en un contexto de recesión económico y fuerte corrección en el mercado de vivienda.

Si tomamos el período de los diez últimos años, se obtiene una significativa correlación negativa de $-0,763$, que pasa a $-0,872$ tras cuatro trimestres de retardo, en línea con lo que se desprende de los trabajos revisados.

5. Analizamos gráficamente la relación entre precios y transacciones de vivienda, y con ello el ajuste en forma de precios y cantidades en el mercado español, diferenciando entre vivienda nueva y usada, que evolucionan como dos mercados diferenciados. El de vivienda nueva con caída fortísima de las transacciones que se mantienen luego a un nivel relativamente bajo, mientras los precios suben fuertemente. Y el de vivienda usada, donde en un momento del ciclo, en 2013, puede decirse que se ha encontrado un precio al que se ajustan oferta y demanda de vivienda, iniciándose un incremento de transacciones con subida moderada de precios. Esto se mantiene igual en las complejas circunstancias que se dan entre 2020 y 2022, considerando conjuntamente los tres años y la tendencia anterior del mercado. En 2023 y tras los incrementos de tipos se frena el crecimiento de los precios y caen las transacciones de viviendas

6. Dentro de las limitaciones y simplicidad de este trabajo se confirma la relevancia del tipo de interés en el comportamiento del mercado de vivienda, y por tanto el papel que situaciones prolongadas de bajos tipos puede tener en la formación de burbujas en los precios inmobiliarios. De la misma manera, el tipo de interés es una herramienta en la búsqueda del equilibrio en los mercados de vivienda, aunque con la prevención de tratarse de un solo instrumento en un mercado donde precios y transacciones depende de factores de oferta y demanda, además de las tendencias que pueden darse en las etapas de formación de burbujas y correcciones.

7. La actual situación de incremento en los tipos de interés tendrá un efecto sobre los precios de la vivienda y las transacciones, que puede ser directo por las condiciones del crédito, o a través de los efectos de la política monetaria sobre la economía. Este efecto tiene un retardo, y está condicionado por el hecho de que se mantenga la actividad económica y el empleo. Tal como hemos comprobado, la dinámica de mercados locales tendrá efectos diferenciados.

8. Hemos añadido un gráfico donde se recoge la forma de la distribución de la riqueza no financiera y financiera en España. Aunque tiene distintas lecturas, destacamos en este contexto de tipos de interés cómo las variaciones en los tipos pueden influir en la selección de activos en una cartera, y concretamente en el inmobiliario. También es relevante ver que la forma de la distribución de la riqueza influye en la demanda de vivienda y en el mercado de activos inmobiliarios.



Efectos del tipo de interés sobre el mercado de la vivienda

902 100 218 / EUROVAL.COM

EUROVAL, marca y denominación comercial de Eurovaloraciones, S.A., es una Sociedad de Tasación y Valoración de referencia en el sector español y una de las firmas independientes con más amplia trayectoria y proyección, especializada en la tasación inmobiliaria y en la valoración de todo tipo de bienes, activos, derechos y empresas.

EUROVAL, the brand and trade name for Eurovaloraciones, S.A., is a benchmark valuation and appraisal company active on the Spanish market. It currently ranks among the most experienced and important independent firms in operation, specialising in real estate appraisal and the valuation of all types of property, assets, rights and businesses.

