

## El ciclo alcista del mercado de la vivienda se moderará en 2023

- La subida del euribor frenará la demanda de vivienda, si bien se descarta un fuerte parón del sector inmobiliario o un repunte importante de la morosidad
- Es muy posible que la expectativa de crecimiento de los márgenes bancarios ante el alza de los tipos de interés no se materialice de forma inmediata, ni tampoco en la misma proporción que el precio del dinero

**Madrid, 28 de septiembre de 2022.**– El giro en la política monetaria como consecuencia de las presiones inflacionistas provocará una moderación del ciclo alcista de la vivienda en 2023. Según el último [Cuadernos de Información Económica](#), publicación editada por **Funcas**, el mercado sigue expandiéndose, tanto en número de transacciones como en precios pese al frenazo de la actividad económica, si bien no tardará en debilitarse debido a la subida del euribor, principal referencia del mercado hipotecario.

**Raymond Torres** explica que, a pesar de la pérdida de capacidad de compra generada por la inflación, los excedentes de ahorro acumulados durante la pandemia y la evolución relativamente favorable del empleo siguen impulsando la demanda y la subida de precios en 2022 podría situarse en el entorno del 6% en media anual, superior a la de la renta disponible de los hogares. Sin embargo, el mercado se moderará a medida que las condiciones de financiación se endurezcan y el esfuerzo financiero de las familias -ya ligeramente por encima de la media histórica- se incrementa. La menor demanda y la mayor oferta provocarán una desaceleración, con unos precios que podrían evolucionar en línea con la renta disponible de los hogares. El autor descarta un hundimiento del mercado o un fuerte repunte de la morosidad en tanto que, a diferencia de la época del estallido de la burbuja inmobiliaria, el mercado no parte ahora de una posición sobrevalorada.

Los cambios en la política monetaria tienen impacto directo en el sector financiero. Una de las preguntas recurrentes es hasta qué punto la subida de los tipos de interés tendrá un efecto positivo en la rentabilidad de la banca tras años en los que los tipos ultrarreducidos dificultaban la generación de márgenes de intermediación financiera. **Santiago Carbó y Francisco Rodríguez** explican que la subida de los tipos de interés no implica, de forma inmediata y sin incertidumbres, una mejoría de la rentabilidad bancaria, especialmente en un contexto tan complicado como el actual. Advierten de que el cambio de la política monetaria está plagado de desafíos como un proceso inflacionario grave, la amenaza de desaceleración y/o recesión y la debilidad financiera de gran parte del tejido empresarial de numerosos países ante el aumento del coste de financiación, así como la evolución de

la morosidad de los préstamos con avales públicos y la finalización de las moratorias de crédito.

**Marta Alberni, Ángel Berges y María Rodríguez** corroboran la relación directa entre el nivel de tipos y el margen de intermediación. Si bien consideran que el margen de la banca española y europea debería verse favorecido por el nuevo entorno de tipos, en el que la referencia más relevante para el negocio minorista, el euríbor a 12 meses, ya supera el 2%, señalan que la traslación de ese incremento al margen de intermediación no va a ser lineal. La razón estriba en el diferente ritmo e intensidad de reprecación de los activos y pasivos bancarios para adecuarse a la nueva curva del euríbor. Es decir, la traslación del repunte de los tipos a la rentabilidad del margen de intereses se produce de manera progresiva y gradual, más lenta en la rentabilidad del crédito (lo que tiene que ver con la existencia de hipotecas a tipo fijo y con el esquema de reprecación vigente en las de tipo variable, generalmente a 12 meses) que en el coste de los depósitos. El resultado sería un efecto en forma de “J” en el margen, con una ligera caída en los primeros meses, como ponen de relieve los últimos datos publicados por las entidades más representativas, a la que seguiría una tendencia creciente a partir sobre todo de 2023.

La coyuntura fiscal española en el actual clima de incertidumbre centra el artículo de **Santiago Lago**. El positivo e inesperado comportamiento de la recaudación tributaria está evitando un empeoramiento significativo del déficit a pesar de las últimas medidas anunciadas. Factores como los programas públicos de mantenimiento de rentas durante la pandemia, las buenas cifras de empleo y, probablemente, la reducción de la economía sumergida por el impulso de la digitalización de los pagos pueden estar detrás de esta trayectoria de los ingresos públicos. Sin embargo, para el autor, no sería prudente suponer que esas elasticidades extraordinariamente altas se mantendrán en el futuro, sobre todo, en un entorno de inflación y fuerte desaceleración de la economía. El componente estructural del déficit público continuará todavía entre el 3% y el 4% del PIB en los dos próximos años y, de no introducirse cambios sustanciales en ingresos y gastos, el déficit total se mantendrá por encima del 4,5% en 2023 y 2024. El aplazamiento de la vuelta a las reglas fiscales europeas permite un ligero respiro en la aplicación de planes de consolidación fiscal, pero ello debería ser compatible con definir actuaciones que generen confianza y credibilidad en el compromiso de reducción del déficit y la deuda pública.

Este *Cuadernos de Información Económica* también incluye los artículos:

**España es menos vulnerable a un racionamiento de gas que otros países europeos**

María Romero y Juan Sosa

**Política monetaria y crédito a empresas: impacto en el *pricing***

Antonio Mota, Diego Aires, Fernando Rojas y Francisco del Olmo

**Riesgo climático en mercados inmobiliarios. Evidencia desde La Manga**

Rajdeep Chakraborti y Pedro Gete

GABINETE DE COMUNICACIÓN

Patricia Carmona

[comunicacion@funcas.es](mailto:comunicacion@funcas.es)

619 329 695

[www.funcas.es](http://www.funcas.es)

@FUNCASES