

Análisis Regional España / Inmobiliario

La vivienda será el ciclo económico

Expansión (España)

Miguel Cardoso

Por primera vez en el pasado reciente, la economía española enfrenta una recesión sin que la construcción residencial sea un detonante de la crisis o un factor que la potencie. En particular, los fundamentales del sector eran saludables y muchos de ellos continuaban mejorando hasta antes del mes de marzo. En todo caso, eso no evitará que el ajuste en la vivienda sea de los más severos.

“La vivienda ES el ciclo económico”, afirmaba un famoso artículo de investigación que probaba que la actividad de la construcción residencial adelantaba buena parte de las fluctuaciones de la demanda interna. La compra de vivienda está muy ligada al ciclo crediticio y este es muy dependiente de las políticas que implementan los bancos centrales para suavizar las oscilaciones de la economía. Además, es uno de los primeros en verse negativamente afectado por una mayor incertidumbre, tanto respecto a la riqueza financiera como a la relacionada con la renta laboral. Esto tiene consecuencias sobre el precio, sobre la riqueza inmobiliaria y sobre la capacidad de creación de empleo de las empresas, todo lo que termina por afectar al gasto total y reforzar un bucle negativo. Los ajustes pueden ser significativos si, como en el pasado, se han acumulado desequilibrios que potencian estos cambios, como una elevada sobreoferta de vivienda, niveles de endeudamiento elevados en hogares y empresas, o bajos niveles de capitalización por parte de la banca.

El punto es que, a diferencia de otras crisis, ni la caída de la demanda se ha originado en el sector inmobiliario, ni este ha acumulado desequilibrios importantes. La recesión es consecuencia de las restricciones impuestas en la oferta para contener el contagio de la epidemia de la COVID-19. Por otro lado, la situación del sector es mucho mejor de la que se tenía en 2008. En la mayor parte de las comunidades autónomas, el saldo de vivienda sin vender se mantiene alrededor o por debajo del 1,5% del total, un nivel de inventarios que parece reducido. A pesar de que esto habría provocado subidas de precios en algunos mercados, el valor medio de la vivienda en el conjunto de España se mantenía un 20% por debajo del nivel observado hace 12 años. Esto, junto con un contexto de tipos de interés bajos, hace que el esfuerzo para acceder a una se haya mantenido alrededor de niveles similares a los observados en 2002. Más aún, empresas y hogares se han desapalancado significativamente y lo seguían haciendo hasta antes de marzo. Finalmente, el sistema bancario ha reducido considerablemente su exposición al sector y mejorado sus ratios de capital.

En todo caso, el sector inmobiliario será uno de los más afectados por la caída de la actividad. Las restricciones al contacto social harán difíciles las ventas durante los próximos meses. Más importante aún será el impacto que vaya a tener la incertidumbre sobre la duración de la crisis (en particular, la efectividad de las medidas implementadas para limitar el contagio) y la destrucción de empleo que ya se ha dado. Esta falta de confianza y descenso en las rentas laborales harán que los ajustes sean significativos. En concreto, se espera que la inversión en vivienda caiga alrededor de un 30% en 2020.

Hacia 2021, la falta de desequilibrios y la reducción de la incertidumbre podría redundar en una recuperación más rápida que en anteriores ciclos económicos. El entorno de tipos bajos por un período prolongado de tiempo, la elevada liquidez y el esperado ajuste en precios, llevarán a los inversores a fijarse en el sector buscando rentabilidad. La recuperación será particularmente bienvenida, ya que, al ser intensiva en el uso de mano de obra, la construcción residencial podría absorber algo de la destrucción de empleo que se ha observado en la hostelería.

En todo caso, para consolidar este punto de inflexión, será necesario reducir la incertidumbre que los constantes cambios regulatorios han supuesto para quien compra para alquilar. Esto ya estaba teniendo efectos negativos en la inversión antes de la llegada de la COVID-19. El reto para el próximo ciclo económico será el de sentar las bases que eviten desequilibrios, mantengan la vivienda asequible y, al mismo tiempo, permitan una fuerte creación de empleo.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

