

Análisis Regional España / Inmobiliario

El precio de la vivienda en España: de nuevo a la espera de correcciones

Invertia, El Español (España)

Félix Lores / Pep Ruiz / Angie Suárez / Alfonso Ugarte

Una de las cuestiones que surge periódicamente en el mercado inmobiliario es saber si el precio de la vivienda está sobrevalorado o no, sobre todo cuando se acumulan varios trimestres consecutivos de ascenso de los precios. No se trata de una cuestión de fácil respuesta, porque para ello hay que comparar el precio con su nivel de "equilibrio". Desde BBVA Research se ha desarrollado una metodología para su estimación con un doble objetivo. Por un lado, calcular la desviación del precio de la vivienda respecto al nivel que se explica sólo por sus determinantes de largo plazo. Y, por otro, prever la evolución de dicho precio a corto plazo, sobre todo dada la incertidumbre que genera ahora la crisis de la COVID-19.

La selección de las variables que explican la evolución del valor de la vivienda es uno de los puntos claves en este tipo de ejercicios. En este aspecto, los avances tecnológicos nos han permitido la utilización de inteligencia artificial para definir los factores que mejor predicen el comportamiento de esta serie tan importante para la riqueza de los españoles. La metodología ha identificado que los determinantes del precio de la vivienda serían, desde el lado de la demanda, el PIB real y la tasa de ocupación, ambas relacionadas con la evolución de la economía y, por tanto, de la renta de los hogares; el peso de la población en edad de demandar vivienda, como variable asociada a la creación de hogares; y la confianza de los hogares. Por el lado de la oferta se identifica el stock de viviendas per cápita, cuyo signo negativo en la ecuación indica que a mayor oferta de vivienda menor presión sobre el precio. Por último, también se tiene en cuenta el tipo de interés real, variable fundamental tanto para la financiación de los demandantes como de los constructores y promotores.

En términos generales, desde que en 2014 el precio de la vivienda alcanzara su nivel mínimo, tras seis años consecutivos de descensos, esta experimentó una revalorización del 12,5% hasta 2019 (8,5% en términos reales), según los datos del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. Desde el punto de vista regional, la evolución del precio residencial mostró un comportamiento muy heterogéneo en España. Así, en algunas comunidades autónomas la revaluación de la vivienda fue muy superior en dicho periodo, como en Madrid (más del 30%), o Baleares y Cataluña (más del 20%). En otras regiones, como Castilla y León, Murcia o Asturias, el precio apenas había iniciado una recuperación sostenida. Pese a todo, en todas las comunidades el precio de la vivienda se sitúa por debajo del precio máximo alcanzado en torno a 2007 y 2008.

Los resultados del ejercicio muestran que, hasta el primer trimestre de 2020, el precio de la vivienda se encontraría algo por encima de su nivel de equilibrio en aquellas provincias o regiones donde la recuperación del sector inmobiliario había sido más intensa hasta el inicio de la crisis de la COVID-19, en aquellas donde se ha observado mayor inmigración, o en las que existe una exposición más directa al sector turístico. La importante corrección que sufrieron los precios durante la pasada crisis, entre 2009 y 2013, hizo que estos se mantuvieran varios trimestres consecutivos por debajo de lo que apuntaban las variables explicativas. Sin embargo, tras un periodo de contracción como el sufrido en esos años es habitual que, con la llegada de la recuperación, el sector experimente una sobrereacción en las áreas geográficas de mayor dinamismo económico. Por comunidades autónomas, este fue el caso de Baleares, Madrid o Cataluña, mientras que desde el punto de vista provincial, además de las mencionadas comunidades uniprovinciales, destacan Málaga, Las Palmas de Gran Canaria, y en menor medida, Alicante y Valencia. En general, son zonas donde el turismo tiene una gran influencia en su economía en general y en el sector

inmobiliario en particular. Así, en Baleares entre 2015 y 2019 en torno al 35,3% de las compraventas las realizaron ciudadanos extranjeros, un porcentaje que se eleva hasta el 49,0% en el caso de Alicante, al 34,9% en Málaga o al 30,7% de Las Palmas.

Por el contrario, en otras regiones como Castilla y León, Aragón o Castilla-La Mancha, donde la recuperación del mercado inmobiliario tras la pasada crisis ha mostrado un avance relativamente menos intenso que la media, el precio se sitúa por debajo del nivel de equilibrio estimado. Son precisamente estas algunas de las regiones donde más sobreoferta de vivienda nueva se acumuló durante el boom inmobiliario y algunas de las autonomías que presentan una evolución más débil de la población en edad de demandar vivienda. Evoluciones que, en ambos casos, afectan negativamente al crecimiento del precio. En términos provinciales, las demarcaciones menos pobladas y con una menor presión de demanda y, en buena parte, las que más dificultades tuvieron para drenar el exceso de oferta residencial son las que muestran un nivel de precios significativamente inferior al precio de equilibrio estimado. Ávila, Burgos, Soria, Segovia, Ciudad Real y Cuenca son algunos ejemplos junto con Toledo y Guadalajara, que además fueron dos de las provincias donde más cayó el precio en la crisis anterior y en las que han comenzado a recuperarse más tarde que la media. Son resultados que, en definitiva, vuelven a poner de manifiesto la elevada heterogeneidad del mercado inmobiliario en España.

De cara al futuro, estos también prevén una contracción generalizada del precio de la vivienda, tanto en las comunidades autónomas como en las provincias. Es cierto que el precio de la vivienda ya venía resintiéndose desde el segundo trimestre del pasado año como consecuencia de la desaceleración de la economía, los efectos derivados de los distintos cambios normativos en el sector (como la reforma de la ley de alquileres y los vaivenes en torno a la ley de préstamos hipotecarios) y la incertidumbre sobre la política económica en un sector altamente regulado, así como la surgida por la celebración de diferentes comicios en diversos territorios. Además, esta desaceleración se ha visto muy acentuada por la irrupción de la COVID-19, que ha supuesto un revés para la economía en general y para el sector inmobiliario en particular. De hecho, en el segundo trimestre de 2020 el precio de la vivienda habría descendido el 1,7% a/a, la primera caída interanual desde el primer trimestre de 2015.

El modelo desarrollado señala que en los próximos trimestres el precio de la vivienda descenderá en todas las provincias españolas. Tras ello, la contracción de la actividad y su repercusión en el empleo y en la renta de los hogares, la menor demanda de los extranjeros como consecuencia de la caída del turismo (la cual descendió con fuerza en el primer trimestre del año, casi el 48% interanual) y el aumento de la incertidumbre a todos los niveles. Las estimaciones apuntan a correcciones más intensas en las zonas más expuestas al turismo. También en aquellas cuyo precio presenta un mayor desequilibrio. Algo que ya se observó en el ciclo anterior, cuando las mayores caídas de precios se produjeron en las comunidades donde mayor era la sobrevaloración en 2006-2008: Aragón, Castilla-La Mancha y Murcia. Una situación que contrasta con la actual, ya que precisamente estas son tres de las comunidades autónomas donde el precio se encuentra por debajo del nivel de equilibrio.

En definitiva, si bien podemos decir que el precio de la vivienda a escala nacional se encuentra en niveles próximos al equilibrio actualmente, existen importantes diferencias entre territorios. Además, la evolución de las variables explicativas del precio de la vivienda apunta a correcciones generalizadas, cuya intensidad dependerá del éxito en la lucha para vencer a la pandemia que nos amenaza.

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

