

# Evolución reciente del mercado hipotecario

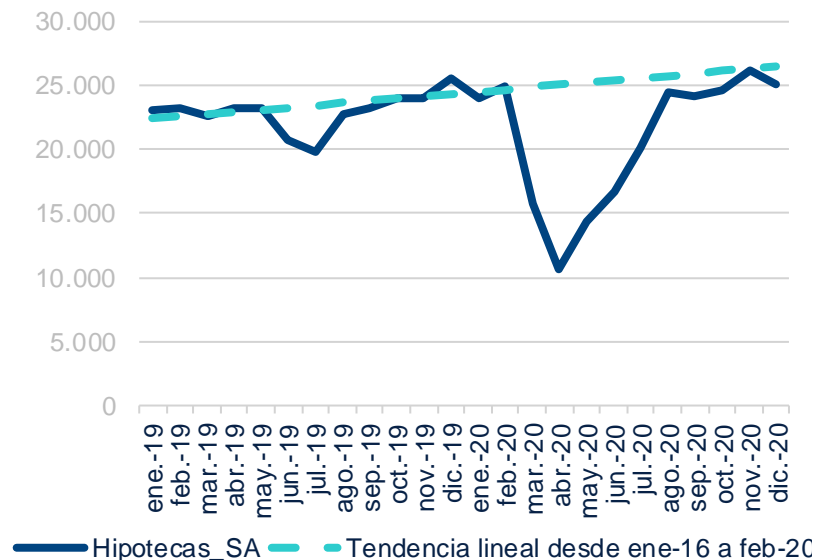
Febrero 2021

## Mensajes principales.

- **El repunte del mercado de la vivienda ha sorprendido por su vigor.** En el segundo semestre de 2020, el PIB se contrajo un 9,0% respecto al mismo período del año anterior. En cambio, la venta de viviendas aumentó el 2,4% y las hipotecas el 5,1%.
- **La recuperación parece apoyada por diversos factores.** Hay una demanda embalsada por las restricciones de movilidad y el incremento de la incertidumbre económica. Se registra un cambio de preferencias hacia viviendas de mayor tamaño. Hay un exceso de ahorro y baja rentabilidad en los activos financieros. Los precios del alquiler han aumentado mucho durante los últimos años, mientras que las condiciones de financiación se mantienen laxas.
- **Buena parte de los factores que sostienen a las ventas pueden ser temporales.** La venta de vivienda y el número de hipotecas continúan cayendo en el acumulado del año (no se ha recuperado lo perdido). La incertidumbre económica y sobre la pandemia se mantiene elevada; no se espera un fuerte repunte del empleo a corto plazo; las condiciones de financiación no mejorarán más; la demanda externa continuará muy limitada; la expectativa será de bajada de precios; y el entorno regulatorio sigue siendo adverso.
- **Hacia la segunda mitad del año, el sector podría mostrar una recuperación vigorosa.** Sus fundamentales son sanos.

# La contracción de las hipotecas durante el confinamiento ha sido inferior a la de las ventas

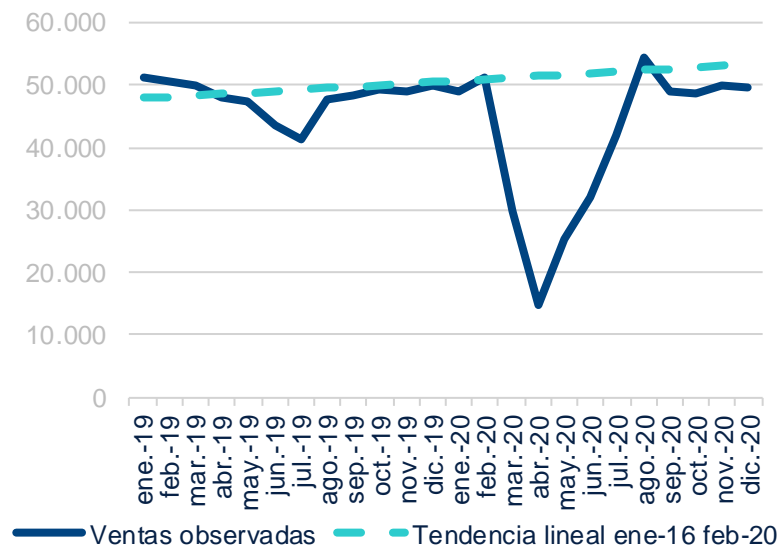
## ESPAÑA: HIPOTECAS PARA COMPRA DE VIVIENDAS (% , DATOS CVEC)



- Una primera aproximación indica que como consecuencia de la pandemia, la firma de hipotecas entre marzo y julio fue un 39% inferior a lo que se habría registrado de mantener la tendencia que venía mostrando.
- En agosto las hipotecas se situaron próximas a la tendencia previa a la pandemia, pero en septiembre se volvieron a contraer ligeramente.
- En los dos últimos meses del año se mantuvieron próximas a la línea de tendencia
- Habrá que estar atentos a los próximos meses para ver si esta recuperación se consolida o se debe al afloramiento de la demanda embalsada en la primera oleada de la pandemia.

# La venta de viviendas se contrajo notablemente en los meses del confinamiento y creció con fuerza en los cuatro meses posteriores

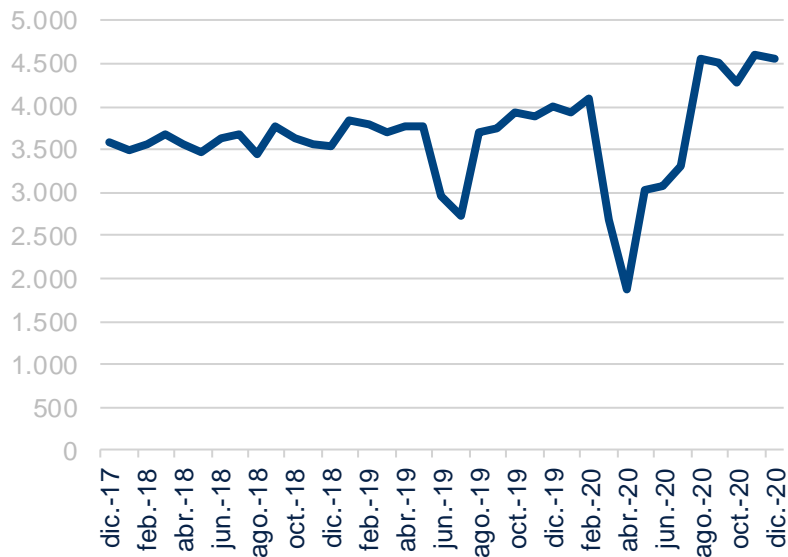
## ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS (%, DATOS CVEC)



- El impacto de la COVID-19 ha sido intenso en el mercado inmobiliario español.
- Una primera aproximación indica que, como consecuencia de la pandemia, la venta de viviendas fue un 44% inferior a lo que se habría registrado de mantenerse la tendencia que venía mostrando.
- En agosto las ventas se situaron en torno a la tendencia registrada antes de la pandemia, pero en el 4T20 volvieron a estar por debajo.
- La asistencia de las administraciones públicas a los hogares para combatir el impacto de la covid-19 podría haber evitado un deterioro mayor.

# Los flujos de financiación a la vivienda han tenido una recuperación incluso mayor

## ESPAÑA: FLUJOS DE FINANCIACIÓN A HIPOTECAS (MILLONES DE EUROS, CVEC)



- Las tasas interanuales estaban positivamente afectadas por el **impacto** que el año pasado tuvo la introducción de la **Ley de Crédito Inmobiliario**.
- Sin embargo, **las nuevas operaciones de crédito hipotecario se recuperaron considerablemente a partir de agosto**, lo que no deja lugar a duda respecto a la recuperación.
- La diferencia con el impulso en el número de hipotecas hace pensar que hay un efecto composición: **el tamaño medio de la hipoteca ha crecido durante la crisis**.

## Los flujos de financiación a la vivienda han tenido una recuperación incluso mayor

	Total crédito	Total empresas	Total hogares	Vivienda	Consumo	Resto
<b>Crecimiento anual acumulado (%)</b>						
ago-20	9,2	14,9	-11,1	-7,6	-28,1	14,1
sep-20	7,2	11,9	-9,5	-4,2	-27,2	13,2
oct-20	4,2	8,1	-9,7	-3,3	-27,2	10,4
nov-20	2,3	5,7	-9,4	-1,2	-27,3	7,9
dic-20	0,1	2,5	-8,5	0,9	-26,6	5,3
<b>Crecimiento interanual (%)</b>						
jun-20	9,9	8,1	4,9	11,4	-21,3	42,7
jul-20	-16,9	-21,3	1,3	22,4	-15,8	-7,2
ago-20	-26,2	-32,3	-3,3	20,0	-22,3	-12,8
sep-20	-10,9	-15,1	4,1	25,1	-19,9	3,7
oct-20	-21,7	-25,0	-10,7	4,2	-26,7	-15,2
nov-20	-15,3	-18,1	-6,8	18,3	-28,7	-17,2
dic-20	-17,4	-21,2	-0,5	18,2	-18,5	-18,0

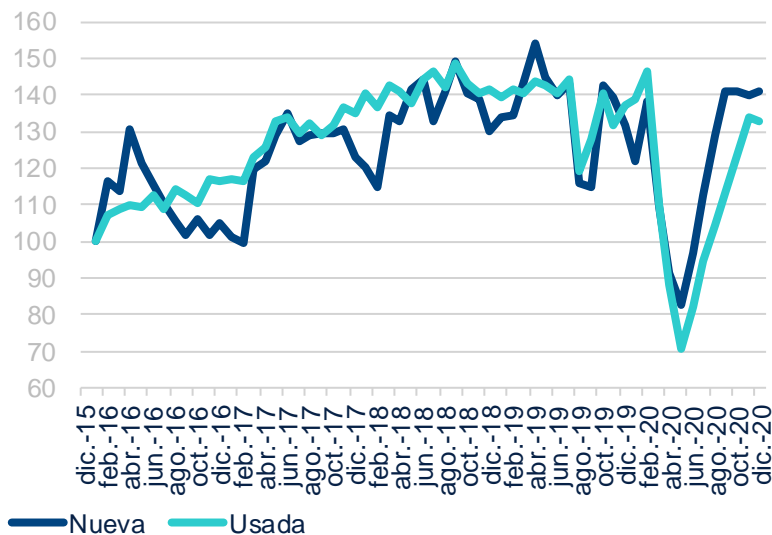
- Aunque las tasas de crecimiento han sido particularmente elevadas en agosto y septiembre, comienza a observarse una desaceleración en octubre, que no prosiguió en los dos meses posteriores.
- En el acumulado del año, el volumen de crédito hipotecario está un 0,9% por encima de los niveles alcanzados en el mismo período de 2019. Un crecimiento que se debe al aumento del 97,3% de las refinanciaciones (que supusieron el 5,9% del volumen de crédito hipotecario total), ya que el nuevo crédito cayó el 2,1% en 2020.

# ¿Por qué una recuperación tan intensa?

## 1. Demanda embalsada por restricciones de movilidad

### VENTA DE VIVIENDAS POR TIPOLOGÍA

(DATOS CVEC, ENE-16=100)



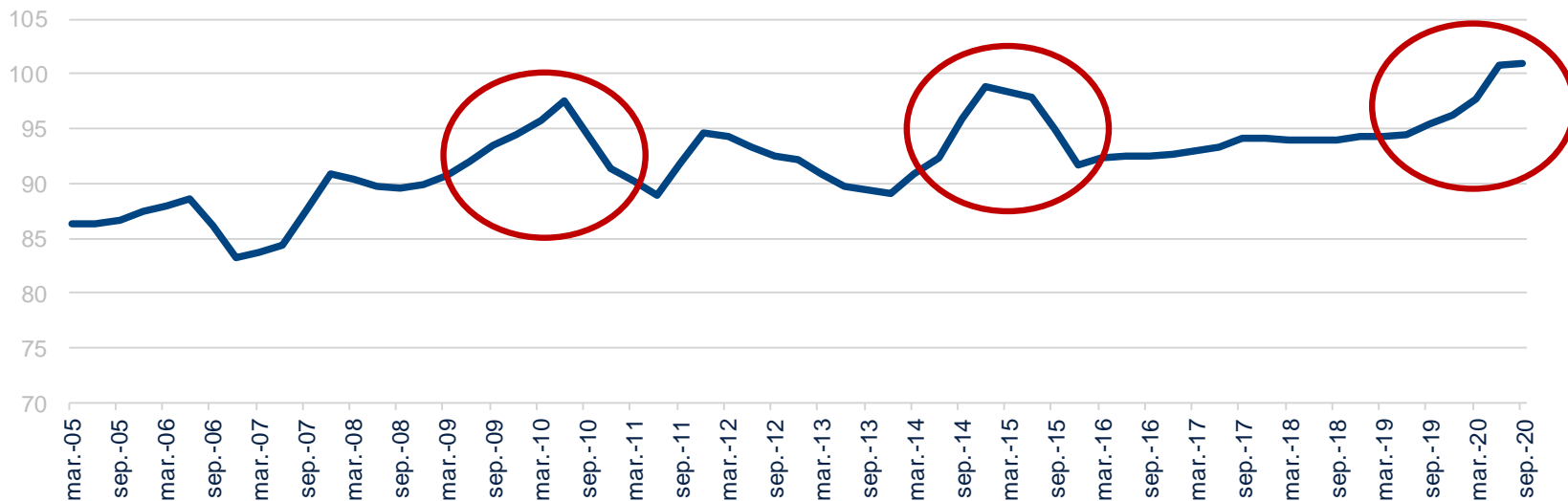
- Se acometieron operaciones que fueron pospuestas por las restricciones de movilidad durante el confinamiento.
- La venta de viviendas nuevas, que se realiza en gran medida sobre plano, ha sufrido menos y se ha recuperado antes. La mayoría de las operaciones se comprometen 24 meses antes de la escrituración de la compraventa, por lo que la decisión de adquisición se acometió antes de la pandemia.
- El coste de renunciar a un compromiso de compra puede ser relativamente elevado, la reacción en las operaciones de vivienda usada es más ágil.

# ¿Por qué una recuperación tan intensa?

## 2. Cambios en preferencias de los demandantes

### TAMAÑO MEDIO DE LAS VIVIENDAS TRANSADAS\*

(M2)



\*Calculado como valor medio de las transacciones sobre el precio medio

Fuente: BBVA Research a partir de BdE

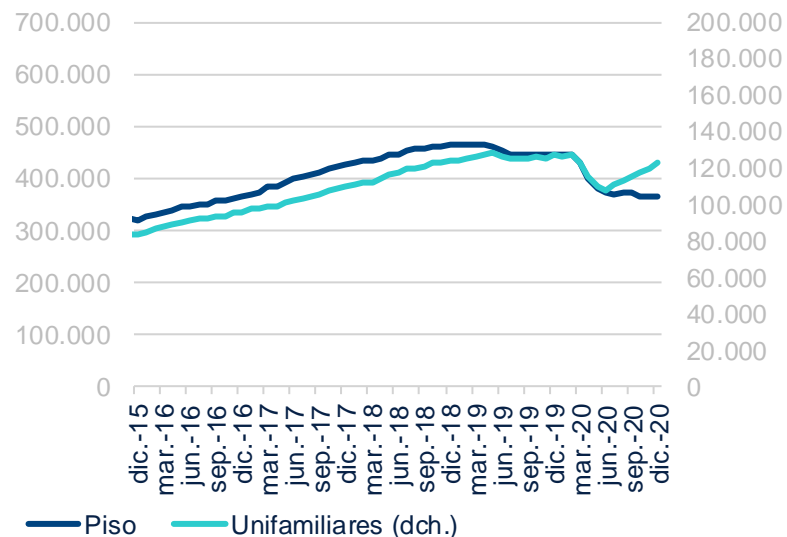
Parte de la recuperación puede deberse a un cambio de las preferencias de los demandantes hacia viviendas más grandes. Pero esto no es exclusivo de este periodo ya que también se apreció en crisis anteriores.



# ¿Por qué una recuperación tan intensa?

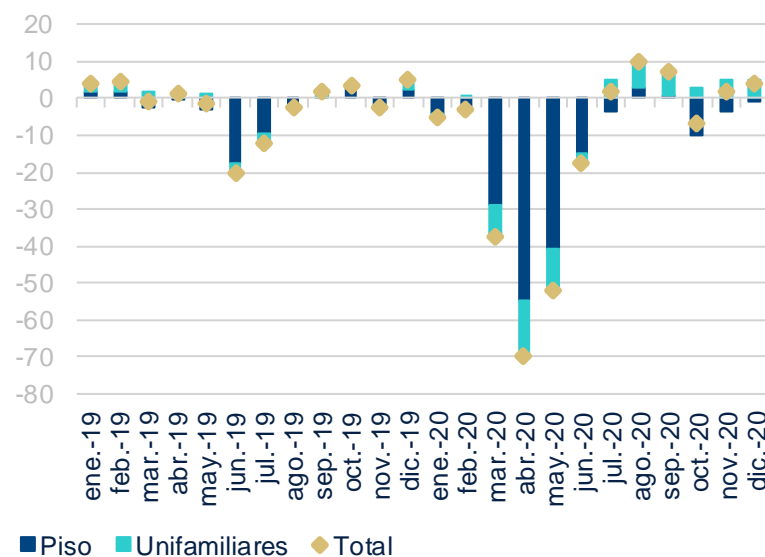
## 2. Cambios en preferencias de los demandantes

### ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS (ACUMULADO 12 MESES)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

### ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS (%, CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL)

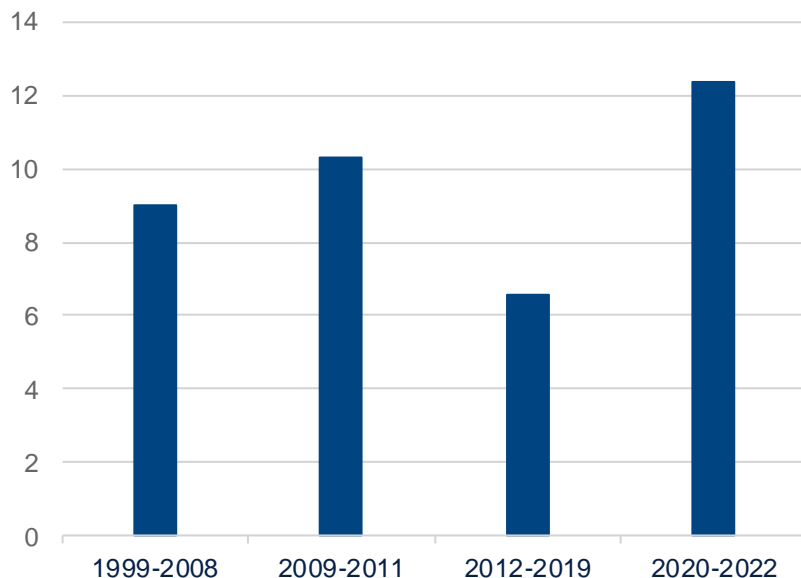


Tras el confinamiento severo entre marzo y mayo, las transacciones de viviendas unifamiliares han mostrado una mejor evolución que las de pisos.

# ¿Por qué una recuperación tan intensa?

## 3. Aumentos del ahorro y baja rentabilidad

### TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES (% DE LA RENTA DISPONIBLE)

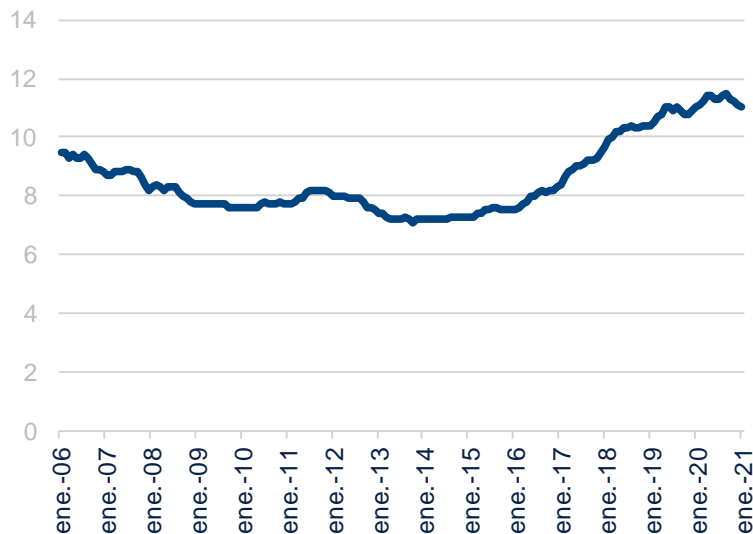


- Durante la crisis ha habido un incremento del ahorro por motivos precautorios, además de por las restricciones de movilidad.
- Esto, junto con la baja rentabilidad de los activos financieros seguros y el elevado crecimiento del alquiler podría haber impulsado la compra de vivienda.

# ¿Por qué una recuperación tan intensa?

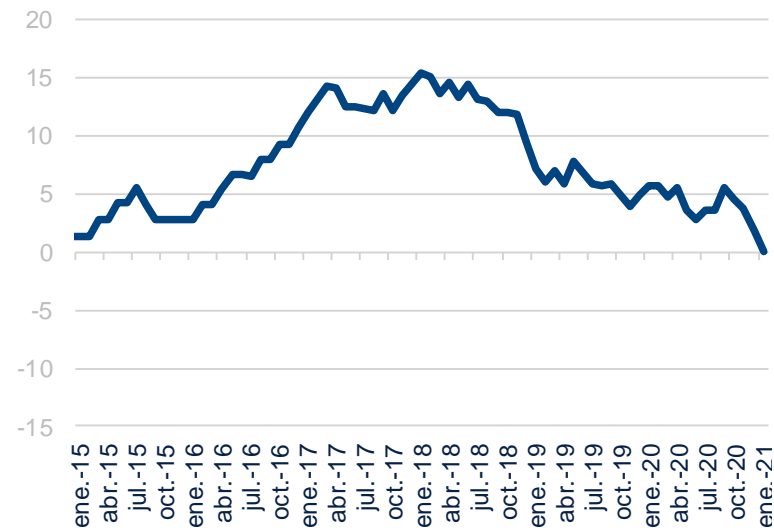
## 4. Incremento en el precio del alquiler

ESPAÑA: PRECIO MEDIO DEL ALQUILER  
(€/M2)



Fuente: BBVA Research a partir de Idealista

ESPAÑA: PRECIO MEDIO DEL ALQUILER  
(%, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de Idealista

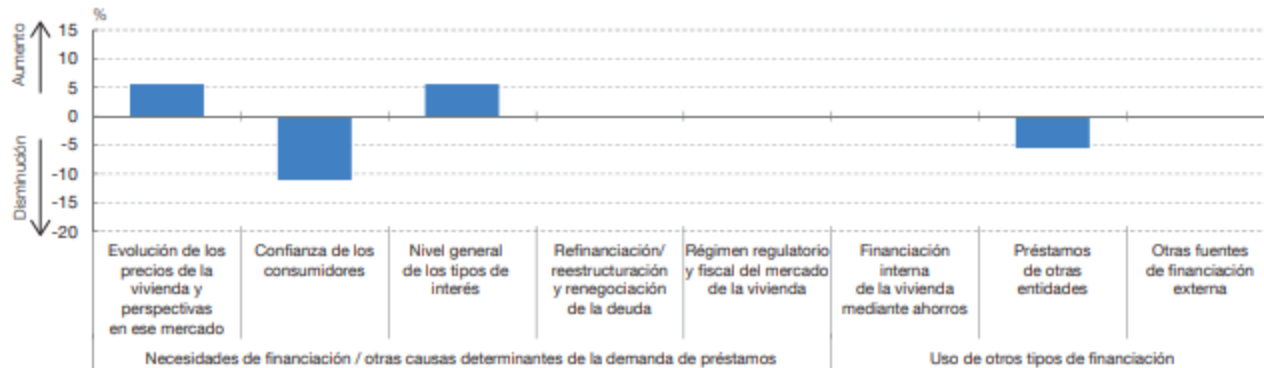
El precio se mantiene en niveles relativamente elevados, si bien desde mitad de 2018 el crecimiento de la renta muestra una tendencia descendente

# ¿Por qué una recuperación tan intensa?

## 5. Las condiciones de financiación son atractivas

- Según la encuesta de octubre 2020, la demanda de fondos para adquisición de vivienda habría repuntado al alza ligeramente entre julio y septiembre de 2020, debido en parte al impacto favorable asociado al nivel reducido de los tipos de interés y a la evolución de los precios de la vivienda y las perspectivas del mercado.
- Este repunte fue en gran parte motivado por la normalización paulatina de las operaciones, tras el levantamiento de las restricciones a la movilidad, y por la materialización de operaciones que habían quedado interrumpidas durante el estado de alarma.

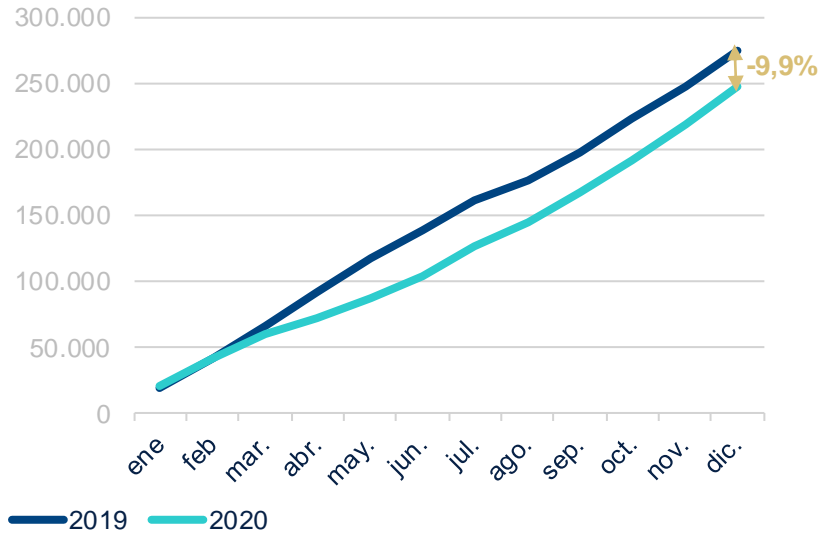
1.2 DEMANDA DE CRÉDITO DE LOS HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



# La recuperación observada hasta ahora podría ser transitoria.

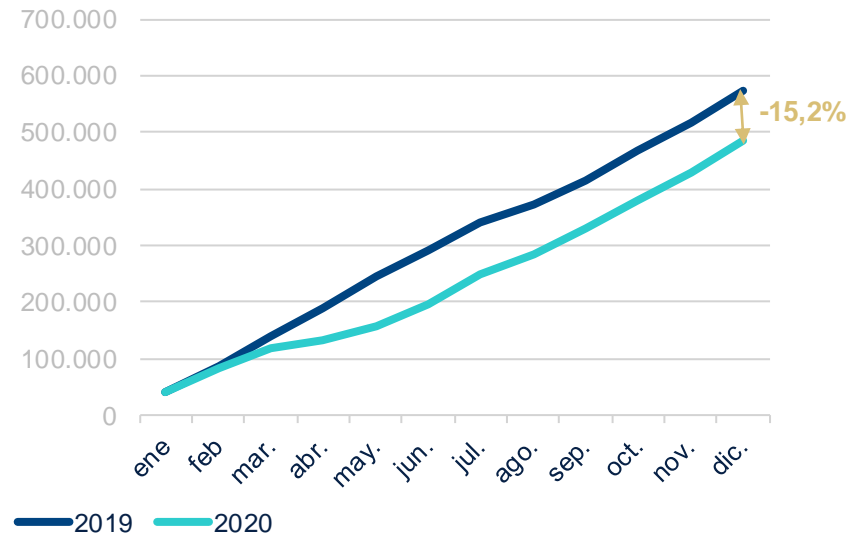
## A. Lo ganado no compensa lo perdido

**ESPAÑA: HIPOTECAS PARA COMPRA DE VIVIENDA**  
(Acumulado)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

**ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS**  
(Acumulado)



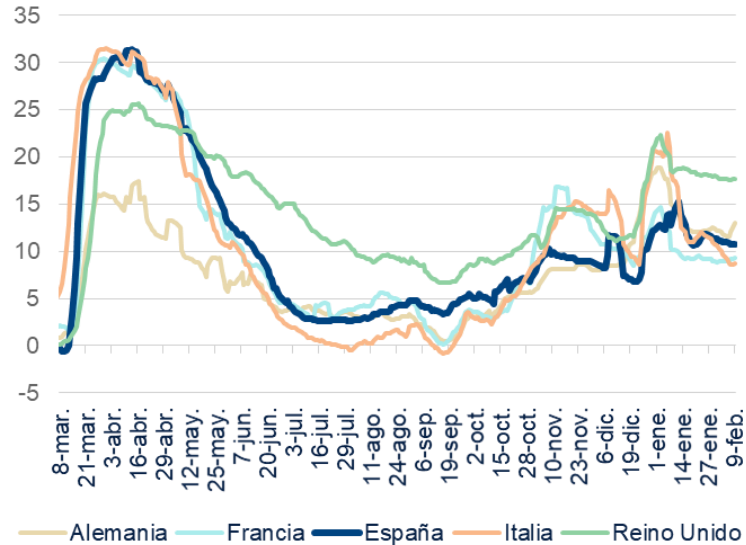
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

El año 2020 comenzó con un ritmo de operaciones similar al de 2019. La irrupción de la pandemia supuso una notable contracción de las operaciones, superior en las ventas que en las hipotecas. De hecho, en 2020 las ventas han caído algo más de 5pp más que las hipotecas (-15,2% vs -9,9%).

# La recuperación observada hasta ahora podría ser transitoria.

## B. Puede haber rebrotes antes de la inmunidad de rebaño

### ÍNDICE DE RESTRICCIONES A LA MOVILIDAD (CAMBIOS RESPECTO A FEBRERO, MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, %)



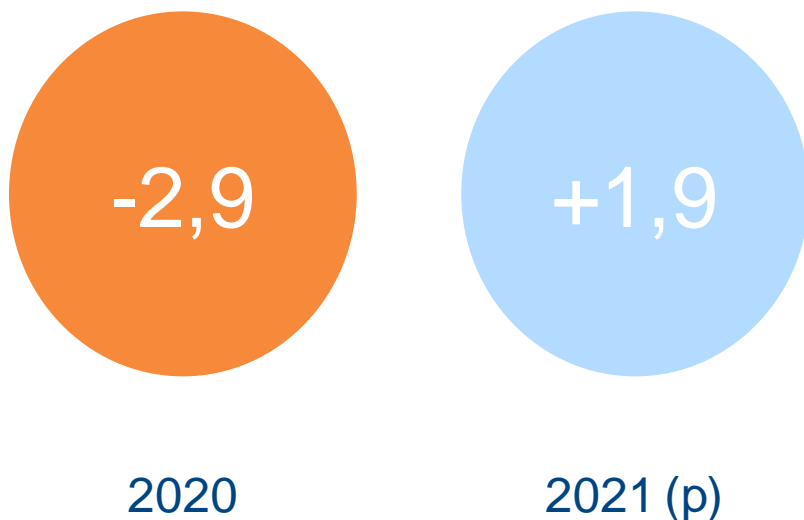
Fuente: BBVA Research, COVID-19 Google Community Mobility Reports.

El miedo al contagio y las restricciones que se puedan imponer durante los próximos meses podrían provocar que se reduzca la demanda puntualmente

# La recuperación observada hasta ahora podría ser transitoria.

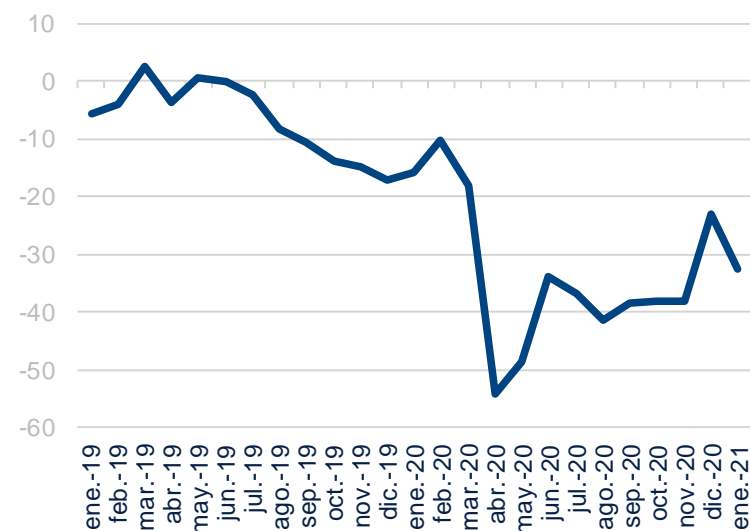
## C. La recuperación en la renta, no será suficiente

### ESPAÑA: EMPLEO (% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de EPA (INE)

### ESPAÑA: PERSPECTIVA SOBRE SITUACIÓN ECONÓMICA EN LOS PRÓXIMOS DOCE MESES



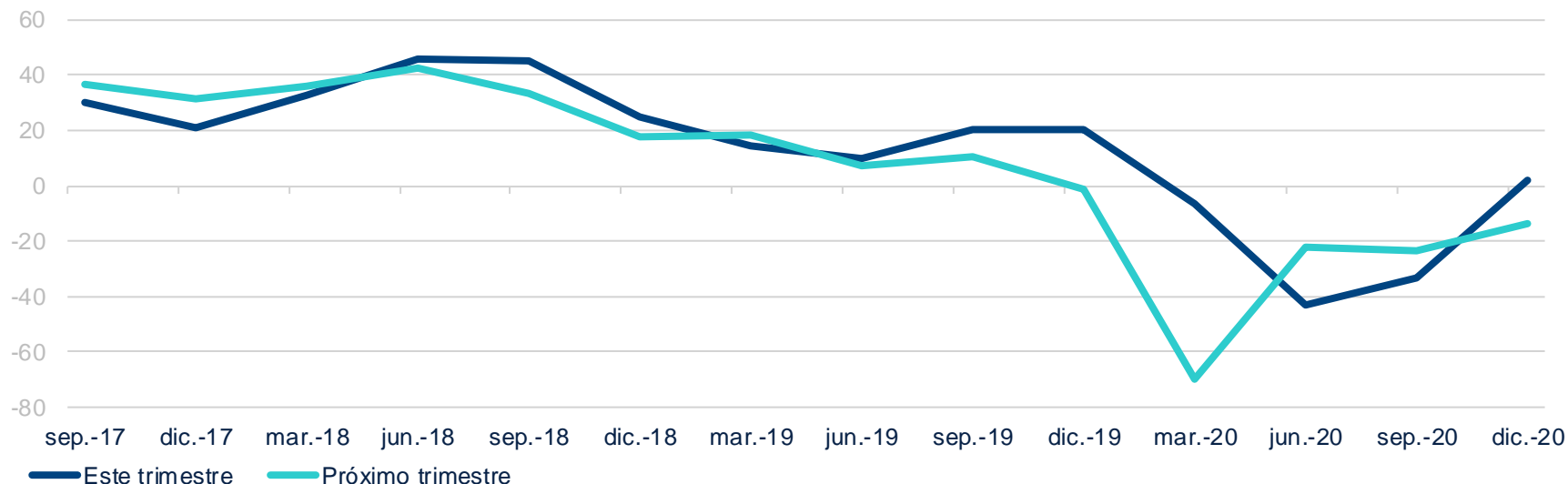
Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea

Los determinantes de la demanda se encuentran peor que antes de la pandemia. El deterioro del mercado de trabajo, afectará a la renta de los hogares. La confianza se mantiene en niveles reducidos

# La recuperación observada hasta ahora podría ser transitoria.

## D. La recuperación en la renta, no será suficiente

### ESPAÑA: DEMANDA DE CRÉDITO (SALDOS DE RESPUESTAS EXTREMAS, %)



Fuente: BBVA Research a partir de BBVA (Encuesta de Tendencia de Negocio en Banca Comercial)

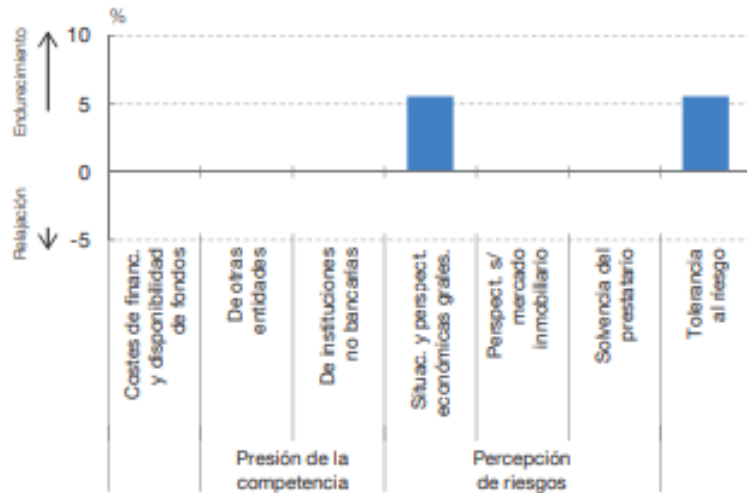
Los agentes de la red de BBVA consideran que la demanda de crédito se ha recuperado en el 4T20. Sin embargo, en el 1T21 pesarían algo más las respuestas que apuntan hacia una corrección.



# La recuperación observada hasta ahora podría ser transitoria.

## E. Las condiciones de financiación difícilmente mejorarán

2.1 CONTRIBUCIÓN DE LOS FACTORES A LA VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS (a)



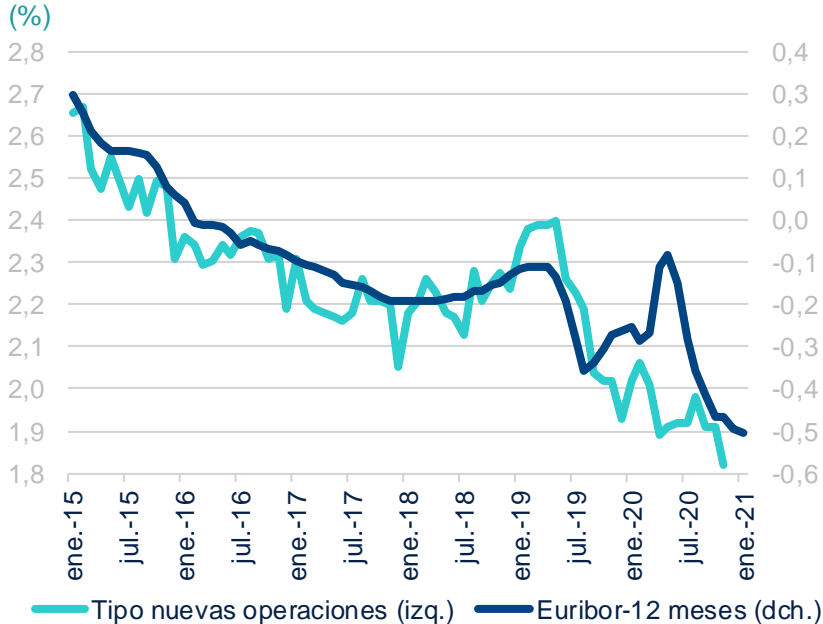
Fuente: Banco de España

- Los criterios de aprobación de los créditos a los hogares para adquisición de vivienda en España se habrían endurecido fundamentalmente como consecuencia del **aumento de los riesgos percibidos** (vinculado al deterioro de las perspectivas económicas generales), así como por la **menor tolerancia al riesgo por parte de las entidades**.
- Por su parte, **las condiciones generales aplicadas en estos préstamos no habrían presentado variaciones significativas**. Tanto los márgenes (los aplicados a los préstamos ordinarios y a los créditos con mayor riesgo) como el resto de las condiciones (garantías, cuantía, plazo, gastos distintos a los intereses) permanecieron sin cambios apreciables.

# La recuperación observada hasta ahora podría ser transitoria.

## E. Las condiciones de financiación difícilmente mejorarán

### TIPOS DE INTERÉS

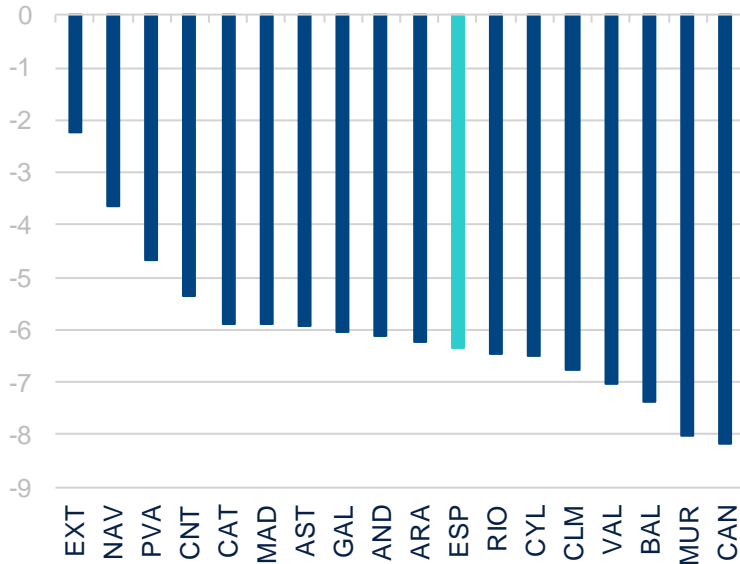


- El tipo de interés medio aplicado a las nuevas operaciones hipotecarias se situaba por debajo del 2% al cierre de 2020.
- El Euribor mostró una sensible recuperación durante el mes de abril, que perduró en el mes de mayo. Sin embargo desde junio sufrió una caída importante y registra un mínimo histórico (-0,505% en ene-21)
- El nivel de tipos de interés sigue siendo atractivo para los compradores que requieren financiación ajena.

# La recuperación observada hasta ahora podría ser transitoria.

## F. Perspectivas de caída de precios

### ESPAÑA: PRECIO DE LA VIVIENDA 2019-2021 (%, A/A)

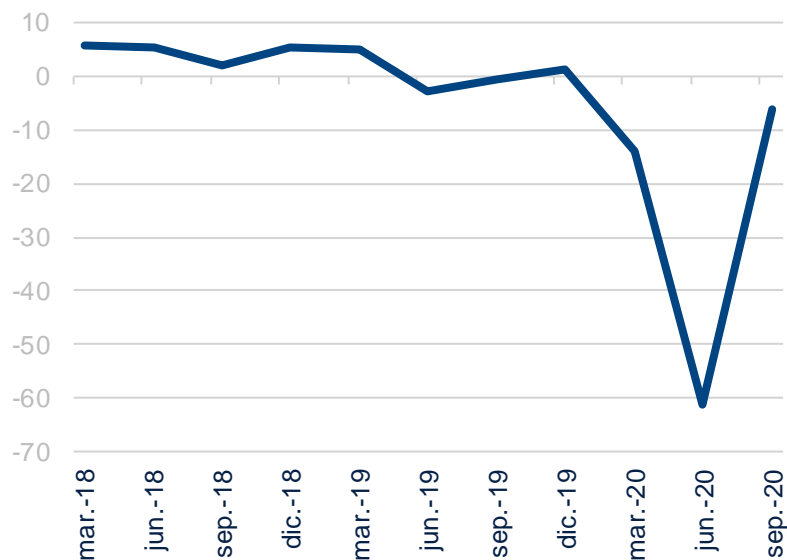


- En términos nacionales se espera que el precio de la vivienda **descienda en torno al 6% en el bienio 2020-2021**.
- En las comunidades más expuestas a la **demanda extranjera** serán donde más se corrija el precio de la vivienda en el periodo de previsión.
- El deterioro del mercado laboral, de la renta de los hogares y la **previsible caída de la confianza de los hogares** son algunas de las variables que explican la contracción del precio de la vivienda.

# La recuperación observada hasta ahora podría ser transitoria.

## G. La compra de extranjeros se mantendrá débil

### ESPAÑA: COMPRA DE EXTRANJEROS (%, A/A)



- Habrá que ver cómo responde la demanda a la segunda ola de contagios. Los datos de septiembre y de octubre ya muestran una evolución menos favorables que en los cuatro meses anteriores.
- Los flujos migratorios se van a mantener estancados durante un periodo de tiempo, lo que supone una menor demanda que antes de la pandemia, cuando eran positivos.
- Las compras de extranjeros en las zonas costeras, que supuso en torno al 17% de las operaciones en 2019, se han reducido el 30% entre 1T y 3T20. El dinamismo de este segmento podría tardar en tomar tracción.

# La recuperación observada hasta ahora podría ser transitoria.

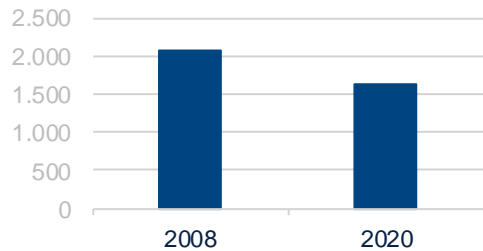
## H. Entorno regulatorio difícil

- Antes de la pandemia el sector mostraba una **elevada incertidumbre en torno a la regulación**.
- **Las diferentes medidas anunciadas en torno al alquiler no son favorables de cara a la inversión residencial** y podrían suponer una contracción de la oferta de vivienda en alquiler
- Por el contrario, **la caída del turismo podría dar lugar a un incremento de la oferta de vivienda en alquiler**, ya que buena parte de los alquileres turísticos podrían ofertarse como alquiler residencial.

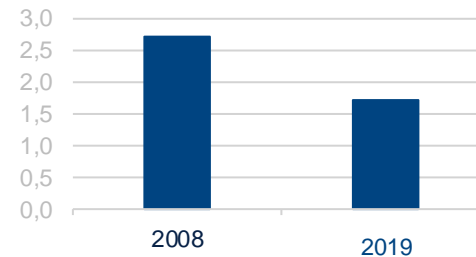
# Conforme se reduzca la incertidumbre, el sector comenzará una recuperación sostenida a partir de 2S21

## ESPAÑA: INDICADORES DEL SECTOR INMOBILIARIO

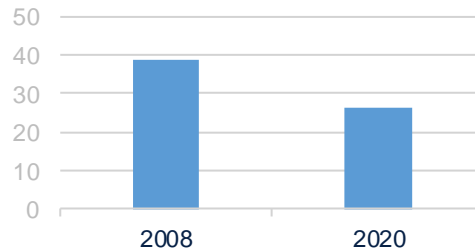
Precio (€/m<sup>2</sup>)



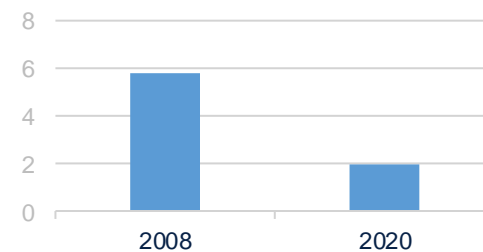
Stock vivienda nueva



Accesibilidad\*



Tipos de interés



El precio y la accesibilidad en 2020 es el promedio de los tres primeros trimestres. El tipo de interés es el promedio entre ene y nov 2020.

\*La accesibilidad en 2008 tenía en cuenta la desgravación fiscal asociada al pago con financiación ajena

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

El precio de la vivienda se encuentra todavía un 20% por debajo del máximo de 2008. Además, los bajos tipos de interés, favorecen que el esfuerzo de acceso sea muy inferior al de 2008. Por último ya no hay un problema generalizado de sobreoferta de vivienda nueva, como sí ocurrió en la crisis anterior

## El sector se encuentra mejor posicionado para salir de un periodo de contracción

- Hay algunas medidas que favorecerán la recuperación. **La aceleración en la aprobación de los proyectos de iniciación de obras nuevas.** Se pretende digitalizar los procesos, lo que supondrá una reducción de los plazos para construir (un proyecto podía dilatarse por este motivo hasta dos años, lo que podía poner en cuestión la rentabilidad y viabilidad del mismo). Esto se ha aprobado en Madrid.
- Por otro lado, **el NGEU podría canalizar parte del presupuesto al sector.** Dos de las alternativas que más recogen los borradores i) propiciar la rehabilitación del parque inmobiliario, haciendo más atractivos los activos inmobiliarios, y ii) favorecer la construcción de viviendas protegidas en régimen de alquiler, una de las principales carencias del sector en España.
- Con esto, **puede que la recuperación de la oferta se adelante a la de la demanda** habida cuenta de que la escasez de viviendas nuevas es palpable en las principales plazas y la demanda sigue absorbiendo la oferta de vivienda nueva, con más o menos celeridad.

# Evolución reciente del mercado hipotecario

Febrero 2021