

**Análisis Regional España / Inmobiliario**

# ¿Es sostenible la recuperación de la vivienda?

Invertia, El Español (España)

**Miguel Cardoso**

La compra de vivienda se ha incrementado en el último año mucho más de lo que cabría esperar de una economía que viene de observar una reducción del 10,8% del PIB en 2020. Los indicadores del sector están llenos de evidencia que muestra la fortaleza de la demanda. Por ejemplo, en el acumulado hasta julio, la compra de pisos y casas sobrepasa en 12,1% lo observado en el mismo período de 2019, por tomar un período de referencia anterior a la pandemia. El valor de las nuevas operaciones de concesión de hipotecas ha recuperado niveles no vistos desde 2010. Finalmente, el precio de la vivienda ha vuelto a crecer en el segundo trimestre del año (+2,4% a/a según las tasaciones).

Aunque la recuperación es fuerte, la pregunta importante es si puede ser duradera. Cuando comenzó el repunte, hace más de un año, fue fácil minimizar su importancia pensando que se basaba en la demanda embalsada durante el período de confinamiento por la COVID-19. No hay que olvidar que el sector venía de un entorno de elevada incertidumbre regulatoria, que había desacelerado considerablemente la compra de vivienda, sobre todo por motivos de inversión. Si a esto añadimos que, en un principio, el componente que más creció fue el de las viviendas nuevas, era normal pensar que el impulso sería transitorio: muchas de las ventas se habrían cerrado antes de la pandemia y simplemente estaríamos viendo la firma de contratos que debería haberse hecho entre febrero y finales de mayo de 2020.

Sin embargo, la recuperación se ha extendido en el tiempo más allá de lo explicable por la demanda embalsada. Por ejemplo, ya no sólo son las ventas de viviendas nuevas las que aumentan significativamente, sino también las usadas. ¿Qué explica la longevidad del rebote? Un primer candidato es el ahorro acumulado durante el confinamiento. Una vez superada la crisis sanitaria, los hogares con mayor certidumbre laboral, habrían visto una oportunidad para utilizar esos recursos. Las alternativas de inversión libre de riesgo están ofreciendo una rentabilidad nula, e incluso negativa en términos nominales, ya no digamos reales. Por otro lado, el precio del alquiler, respecto al de la vivienda, ha tenido un incremento significativo desde 2014. Por un lado, esto habría empujado a hogares sin vivienda propia a hacerse con una ante el encarecimiento de la alternativa. Por otro, y a pesar del riesgo regulatorio que sobrevuela el sector, la rentabilidad que ofrece el mercado inmobiliario y la incertidumbre en los de renta variable habría relanzado la compra por motivos de inversión.

Otra de las razones detrás del aumento de las transacciones tiene que ver con los cambios de hábitos de los hogares durante la pandemia. Ante el confinamiento y la duda sobre su duración, las personas han tenido que pasar más tiempo en casas con poco espacio. Por otro lado, tanto empresas como familias han dado un paso importante en el proceso de digitalización al impulsar el teletrabajo. Ambos factores han hecho que aumente la demanda de pisos más amplios o en lugares donde se puede disfrutar de grandes espacios sin la necesidad del distanciamiento social. Por ejemplo, el tamaño medio de las viviendas transadas ha pasado de estar prácticamente estancado alrededor de los 93 metros cuadrados desde finales de 2015 hasta el cuarto trimestre de 2019 a alcanzar los 105 metros cuadrados en el primero de 2021, el máximo desde 2005. Además, el crecimiento ha sido superior en las ventas de unifamiliares frente a los pisos. Asimismo, las comunidades autónomas donde más se ha incrementado el precio han sido zonas marítimas y con clima más templado, como la Región de Murcia (+5,4% a/a), la Comunidad Valenciana (+5,2%) y Baleares (+4,8%). En contraposición, aquellas con grandes centros urbanos, como Cataluña o Madrid, muestran un crecimiento de los precios más moderado.

Otro factor a resaltar ha sido la disposición del sector bancario a impulsar el crédito hipotecario. Hay que recordar que este último sufre un “castigo” por parte del Banco Central Europeo (BCE) al no ser incluido dentro de los objetivos de aumento de la financiación necesarios para que los bancos se beneficien de las condiciones en las operaciones de liquidez (TLTRO). Aun así, la búsqueda de rentabilidad ha hecho que el sector potencie el crecimiento de hipotecas a tipo fijo. Y las atractivas condiciones que ofrece el mercado actualmente, junto con la certidumbre de saber que se va a pagar la misma cuota cada mes, han hecho que los hogares incrementen su demanda por este producto.

Hacia delante, muchos de estos factores se mantendrán, fomentando el crecimiento del sector. Mientras que en anteriores crisis se ha tardado entre 23 y 26 trimestres para que el precio (en términos reales) alcance un mínimo, en esta ocasión se habría tardado sólo 7. La falta de oferta en algunos puntos clave, junto con el incremento de la demanda por motivos de inversión, harán que los precios continúen aumentando. A esto habrá que añadir la recuperación del empleo, que en los próximos trimestres alcanzará los niveles observados al inicio de la crisis, gracias en parte al programa Next Generation EU. De acuerdo al BCE, las condiciones de financiación se mantendrán laxas por un período prolongado de tiempo. Por último, falta todavía que veamos la recuperación del mercado de extranjeros, que llegó a representar el 20% de las transacciones en 2015 y hoy se encuentra entre el 13 y el 14%. El crecimiento de los precios es la señal que lanza el mercado para que aumente la oferta.

Sin embargo, hay riesgos. El primero es que el sector no sea capaz de responder con agilidad al aumento de la demanda. Una de las razones puede ser la falta de capital humano. Hay oficios que se han quedado en mínimos relativos, dado el redimensionamiento por el que pasó el sector. Otro es el elevado precio de las materias primas y de la energía, que puede elevar los costes de las empresas. Finalmente están los tradicionales cuellos de botella para la aprobación de proyectos, cambios de uso de suelo, etc., que afectan a las empresas y a su vez retrasan la puesta en marcha de la nueva vivienda. Aquí el principal problema sería que los precios impidieran el acceso a la vivienda a ciertos colectivos, reduciendo la capacidad de crecimiento del sector. Por otro lado, el mayor coste pondría nuevamente al inmobiliario en el punto de mira de quienes perciben que sólo interviniendo el mercado es posible solucionar los problemas de accesibilidad a la vivienda.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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

