

Observatorio inmobiliario

Primer semestre 2022

Mensajes principales. Novedades del semestre



Las consecuencias de la invasión rusa a Ucrania implican una revisión a la baja del crecimiento económico. El PIB de la economía española crecerá 1,4pp menos en 2022, hasta el 4,1%, y 1,6pp menos en 2023, hasta el 3,3%.



El impacto directo sobre el mercado residencial de la menor demanda por parte de ciudadanos rusos y ucranianos será moderado. Los compradores provenientes de dichos países representaron sólo el 3,4% de las operaciones realizadas por parte de extranjeros en 2021. En todo caso, en algunas regiones, como C. Valenciana y Cataluña, la relevancia es algo superior.



El mayor impacto de la guerra provendrá del aumento en el precio de materias primas y sus efectos en los costes de producción y en la inflación. El encarecimiento de los materiales de construcción está reduciendo los márgenes de las empresas y está comenzando a trasladarse al precio final de los proyectos de inversión. Esto puede continuar en un entorno de aumento de la demanda, impulsada por el plan NGEU y los cambios de hábitos en la compra de vivienda.



Los tipos de interés subirán con más rapidez que lo previsto hace unos meses. La persistencia de la inflación ha llevado a un adelantamiento de la normalización de la política monetaria y se espera que el Euribor 12 meses termine el año en positivo. En todo caso, las condiciones de financiación continuarán siendo favorables, tanto para familias como para empresas.



La incertidumbre regulatoria continúa aumentando. Algunos aspectos del Proyecto de Ley por el Derecho a la Vivienda o la restricción para subir los alquileres más de un 2% podrían resultar en mayor informalidad, incrementos adicionales en los precios, reducción y deterioro del parque de vivienda disponible para alquilar y exclusión social.

Mensajes principales. Evolución reciente del sector



La venta de viviendas creció con intensidad en 2021 (38,4%) y en los dos primeros meses de 2022 lo hizo el 26,2%. Esto se explica por el cambio de preferencias de los hogares hacia residencias más amplias; la evolución en las formas de trabajo; el buen comportamiento del empleo; los bajos tipos de interés y condiciones favorables para endeudarse garantizando una cuota fija; el uso del ahorro acumulado por las familias durante el confinamiento para la compra de vivienda; y el creciente atractivo de la vivienda como activo de inversión.



La recuperación de la actividad constructora ha ido más lenta que la de la demanda. Los visados de iniciación de obra nueva en 2021 apenas crecieron el 1,9% respecto a 2019. Además, la recuperación no ha llegado a todas las regiones y en algunas el nivel se sitúa por debajo del previo a la pandemia.



La incertidumbre regulatoria podría estar condicionando las decisiones de inversión. Los vaivenes legislativos junto con la indefinición de plazos de aprobación de algunas medidas anunciadas podrían estar afectando a las decisiones de inversión de los agentes. Además, en los últimos meses se une la falta y el encarecimiento de materiales que podría repercutir en la evolución de nuevos proyectos. Sería conveniente agilizar los plazos administrativos de aprobación de permisos para iniciar los proyectos de inversión. En este sentido, serían beneficiosos los avances en la digitalización de todos los procesos previos a la iniciación de las obras.



Como resultado de la fortaleza de la demanda y la debilidad de la oferta, el precio de la vivienda mantiene la tendencia de crecimiento. El buen tono de la demanda, en un contexto de oferta limitada, impulsó el avance del precio de la vivienda hasta una tasa anualizada del 2,1% en 2021. Pese a todo, el precio es todavía un 20% inferior del máximo de 2008.

Mensajes principales. Previsiones



Distintos factores apuntan a una ralentización del crecimiento de las ventas durante los próximos meses, por lo que se espera una ligera caída de las transacciones en el acumulado del año (-1,3%), hasta las 670.000 unidades. Entre las causas del debilitamiento de la demanda están la revisión del escenario macroeconómico a la baja, la incertidumbre derivada del conflicto bélico, el moderado incremento en los tipos de interés, el crecimiento de los precios y la falta de disponibilidad de vivienda nueva sin vender.



En 2023 retornaría el crecimiento a una tasa en torno al 4,0%, alcanzando prácticamente las 696.000 unidades. Se espera que a ello contribuya la reducción de la incertidumbre, la moderación del precio de las materias primas y unas condiciones de financiación relativamente favorables, puesto que la subida de tipos mantendrá el esfuerzo de acceso a la vivienda por debajo del promedio histórico. Además, la demanda por parte de extranjeros debería reactivarse, sobre todo ante el mayor atractivo relativo de España como destino residencial.



La falta de oferta nueva y la recuperación de la demanda impulsará la iniciación de viviendas en 2023 (21%), tras la moderación esperada para 2022 (9,5%). Una vez solventados estos problemas que afectan a la producción, la actividad constructora elevará su dinamismo para paliar la falta de vivienda nueva en algunas áreas geográficas.



El precio de la vivienda continuará aumentando (5,0% en 2022 y 5,8% en 2023), como consecuencia de la recuperación que ya se ha visto en la demanda y la inflación. El nivel de ventas seguirá siendo elevado en un contexto de oferta de nueva vivienda relativamente baja, sobre todo en algunas tipologías, lo que propiciará la subida del precio. El incremento de los costes de construcción también contribuirán a ello. Pese a todo, la elevada inflación situará los precios reales en negativo en 2022 y algo por encima de la inflación en 2023. Con todo, el precio se mantendrá todavía alejado de los máximos del ciclo anterior al final del intervalo de previsión (-11% en términos nominales).

01

Novedades del trimestre

Novedades del semestre: revisión a la baja del escenario macroeconómico

EVOLUCIÓN DEL PIB

(%)

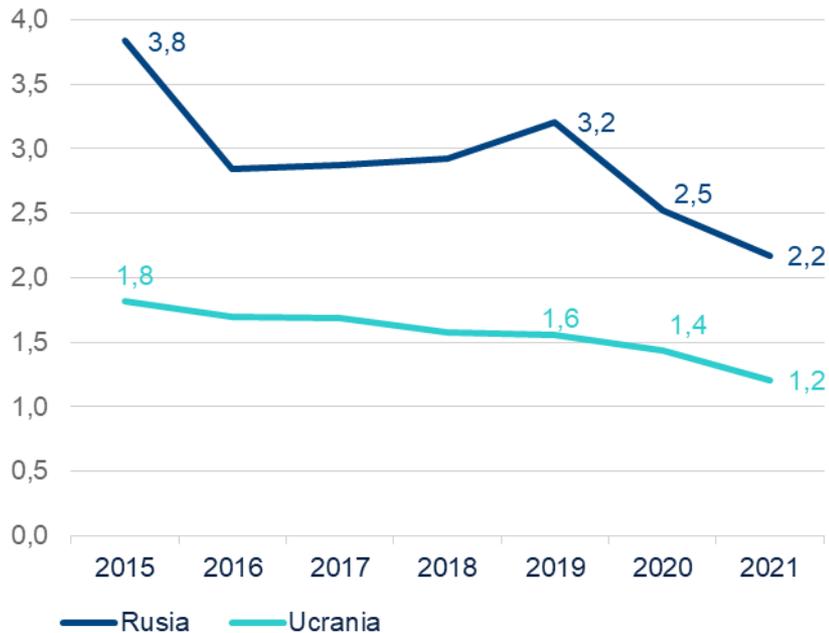


- El impacto de la invasión de Ucrania, las sanciones impuestas a la economía rusa y el incremento de los precios, sobre todo de combustibles, que se ha producido durante los últimos meses justifican una **revisión a la baja de la economía**.
- El PIB crecerá el **4,1% en 2022** (1,4pp menos que en el escenario anterior) y **el 3,3% en 2023** (1,6pp menos).
- La **recuperación podría acelerarse en la última parte del año**, apoyada por el consumo privado, el turismo y la inversión. El buen comportamiento del mercado de la vivienda y los fondos NGEU deberían impulsar un crecimiento más basado en la inversión.

Novedades del semestre: impacto directo limitado del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania en el mercado inmobiliario español

COMPRA DE VIVIENDAS POR RUSOS Y UCRANIANOS EN ESPAÑA

(% DEL TOTAL DE LAS COMPRAS DE EXTRANJEROS)

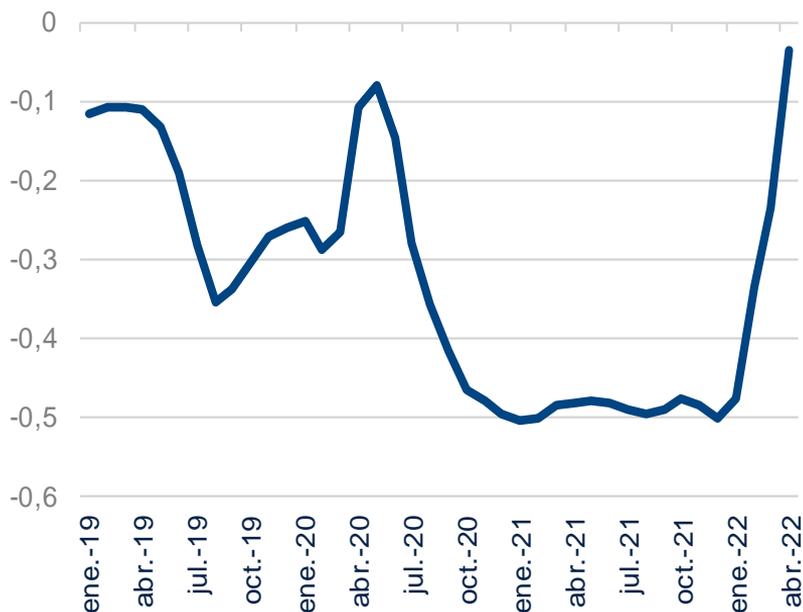


Fuente: BBVA Research a partir de Registradores.

- Desde 2015, Rusia es uno de los 10 principales compradores de vivienda en España, Ucrania se sitúa entre los 20 primeros.
- Las operaciones de ambos países supuso el 4,5% de las realizadas por el conjunto de extranjeros en los siete últimos años. El peso de las compras de rusos pasó del 3,8% del total de operaciones de extranjeros en 2015 a poco más del 2% en 2021. Los ucranianos lo redujeron del 1,8% en 2015 al 1,2% en 2021.
- El impacto en términos nacionales será limitado, si bien, hay algunas regiones como Cataluña y la C. Valencia donde la exposición al mercado ruso es más elevada.

Novedades del semestre: subida de tipos de interés

EURIBOR-12 MESES
(%, DATOS A FINAL DEL PERIODO)

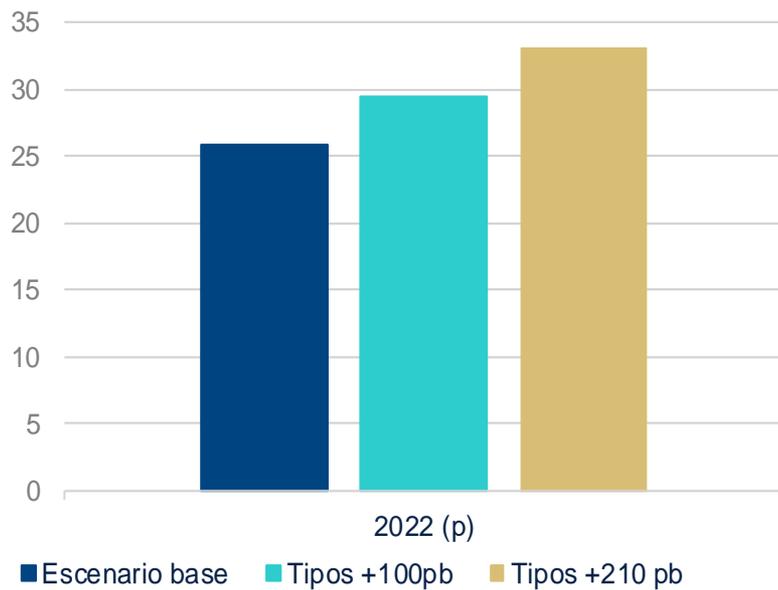


- El incremento del Euribor-12 meses iniciado en ene-22 parece no tener marcha atrás y se espera que este tipo de interés siga subiendo en los próximos trimestres.
- Pese a todo, los tipos de interés se mantienen todavía en cotas relativamente reducidas que no impiden que el crédito siga aumentando gracias, en parte, a las perspectivas positivas en torno al mercado residencial.
- De hecho, la Encuesta sobre préstamos bancarios del BdE no apunta cambios en los criterios de aprobación en el 1T22 ni variaciones relevantes en las condiciones generales de los nuevos préstamos, pese al crecimiento de la demanda.

Novedades del semestre: subida de tipos de interés

ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA

(% RENTA SALARIAL DEL HOGAR DESTINADO AL PAGO DE LA HIPOTECA)



- La subida esperada de tipos no tendrá un gran impacto en el esfuerzo hipotecario, una vez superada la barrera de la entrada (que se sitúa en torno al 20% del valor del inmueble).
- Teniendo en cuenta la previsión de tipos de interés, el esfuerzo para acceder a una vivienda en 2022 se situará en torno al 26%.
- Si los tipos subieran 100 puntos básicos (pb), el esfuerzo ascendería hasta el 29,5%, todavía por debajo del promedio histórico.
- Los tipos tendrían que subir 210 pb para que el esfuerzo se situase en torno al 33%, el promedio histórico (1995-2021).

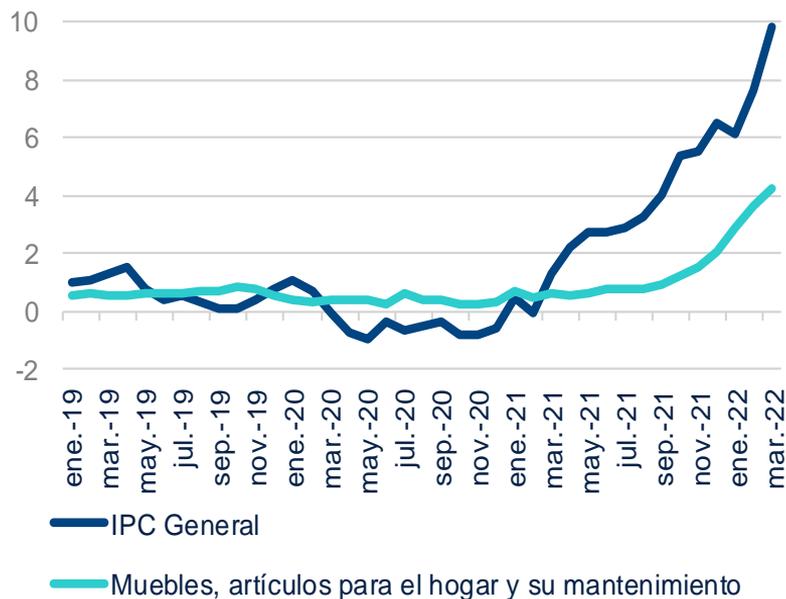
Supuestos para 2022: recuperación de la renta salarial: 4,0%; subida de precios: 5,0%, tipos de interés (TAE) al 1,7% en el escenario base.

Fuente: BBVA Research a partir de a partir de BdE, INE y MITMA.

Novedades del semestre: inflación elevada

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

(%, A/A)



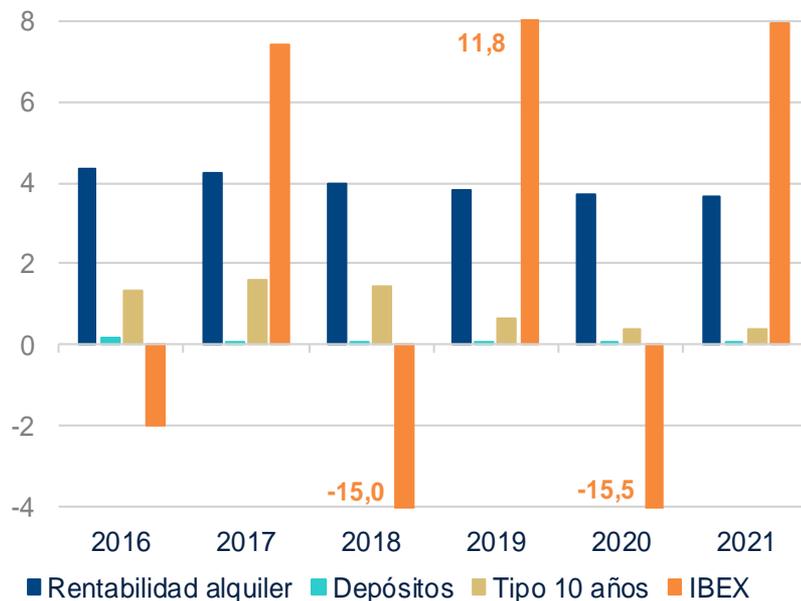
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- La legislación para controlar la inflación implicó regular la subida de los alquileres según la evolución del Índice de Garantía de la Competitividad, en torno al 2%.
- El coste de mantenimiento de las viviendas está subiendo por encima del 2% a/a. En particular, se situó en el 4,2% en marzo.
- No se sabe con certeza cuánto tiempo va a durar esta limitación. Presumiblemente, la inflación estará por encima de esta cota, cuando menos, hasta final de año.
- Esta medida podría acrecentar el mayor problema del alquiler, la falta de oferta. Además de descuidar el mantenimiento de las viviendas y expandir la economía sumergida.

Novedades del semestre: en el contexto financiero actual la vivienda es un activo de inversión a tener en cuenta

RENTABILIDADES DE DIFERENTES ACTIVOS*

(%)



- En los últimos años, la rentabilidad de una vivienda en alquiler ha sido superior a la de activos alternativos de riesgo similar.
- El alquiler ha arrojado una rentabilidad media del 4% en los últimos 6 años, frente al menos del 1,0% de los depósitos y al 1,0% del bono a 10 años.
- Otros activos, de diferente nivel de riesgo, han alcanzado rentabilidades mayores en algunos años, pero también muy inferiores en otros. Por ejemplo, en los últimos 6 años la rentabilidad media del IBEX-35 ha sido de casi el -1,0%.

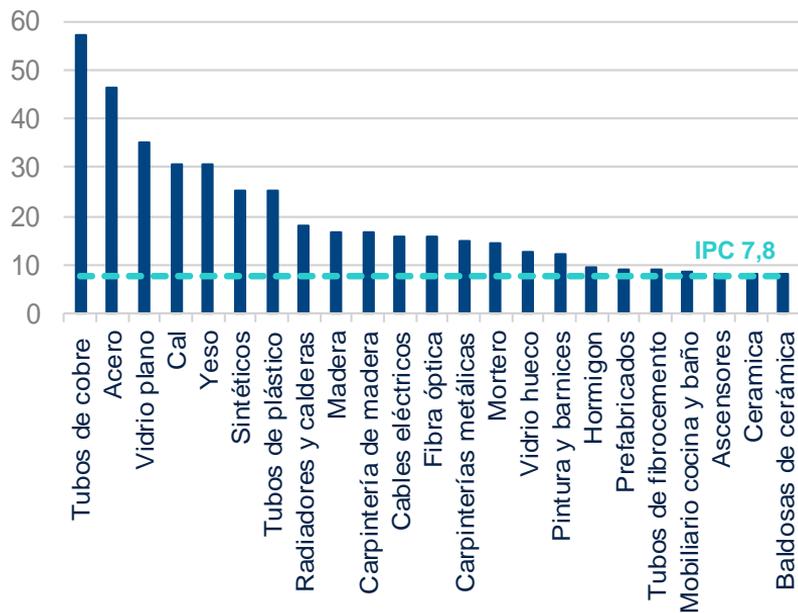
*Nota: La rentabilidad del alquiler se calcula como el alquiler medio anual dividido por el precio medio del año anterior. Depósitos y Tipo a 10 años están en promedio anual. El IBEX indica la revalorización del índice acumulada en el año.

Fuente: BBVA Research y BdE.

Novedades del semestre: incremento de los costes de construcción y falta de mano de obra

COSTE MATERIALES CONSTRUCCIÓN

(REVALORIZACIÓN ENTRE ENE-19 Y ENE-22)

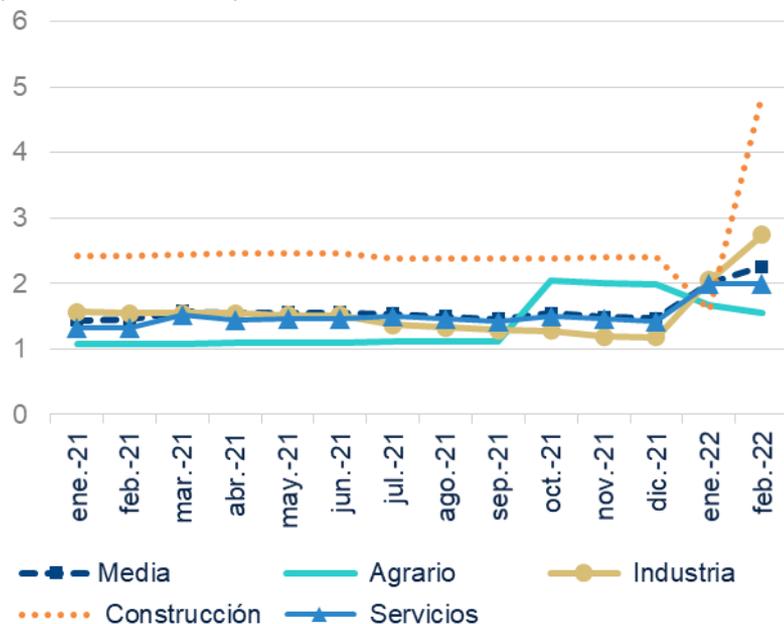


- En los últimos meses el sector achaca un **incremento considerable de la materias primas**. La mayor parte de la subida ha tenido lugar desde la segunda mitad de 2021.
- Algunos materiales como el **cobre o el acero** muestran un **ascenso superior al 50% respecto al inicio de 2019**. Otros materiales como la cal, el yeso o las carpinterías metálicas también se han encarecido a tasas superiores que el IPC.
- Según el MITMA, **el coste de materiales para construcción residencial se habría incrementado en 2021 el 8,6%**, por encima de la variación del IPC.

Novedades del semestre: incremento de los costes de construcción y falta de mano de obra

CRECIMIENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO POR SECTORES

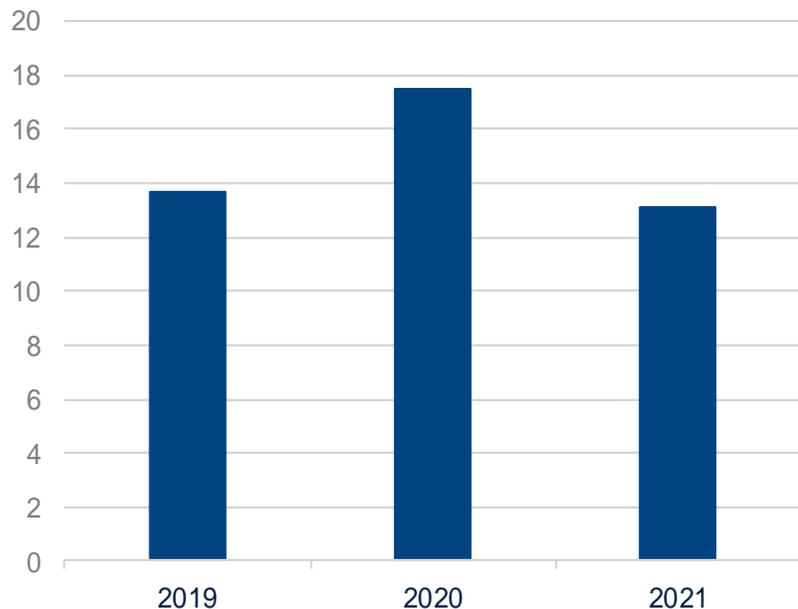
(VARIACIÓN % A/A)



- Las restricciones de capital humano están acelerando los salarios de la construcción en mayor medida que en otros sectores productivos.
- Este encarecimiento podría apuntar a una **escasez de mano de obra cualificada** para llevar a cabo proyectos existentes y otros nuevos.
- La prolongación de esta situación podría **condicionar la débil recuperación de la actividad constructora** y reducir todavía más la oferta de vivienda nueva, ya de por sí escasa en algunas áreas geográficas.

Novedades del semestre: la escasez de oferta y los mayores costes, ante una demanda relativamente elevada, pueden sesgar los precios al alza

PROPORCIÓN DE VIVIENDAS TERMINADAS SOBRE VIVIENDAS VENDIDAS (%)



- El crecimiento de las viviendas terminadas en 2021 (6,3% hasta las 91.000) fue **muy inferior al de las viviendas vendidas**. La ratio viviendas terminadas sobre ventas alcanzó la menor tasa de los últimos tres años.
- Tanto las restricciones de oferta derivadas de la **escasez de los materiales** de construcción y su encarecimiento, como de la **falta de mano de obra cualificada** pueden **condicionar la oferta en 2022**.
- En el contexto financiero actual (tipos de interés reales negativos con elevada inflación) con altos niveles de ventas, **el encarecimiento del proceso productivo podría trasladarse al precio del producto final**.

Novedades del semestre: continúa la incertidumbre regulatoria

El sector de la construcción está pendiente de la **evolución de la Ley Estatal por el Derecho a la vivienda**, que se encuentra en trámite parlamentario. La introducción de cambios relevantes y **la incertidumbre sobre su forma definitiva podría estar retrasando proyectos y decisiones de inversión en el sector.**



La incertidumbre en torno a la legislación en materia de vivienda podría ser la responsable de la **tímida recuperación que han mostrado los visados**, en un contexto de crecimiento de las ventas.



Cambios en temas relevantes como fijación de los precios del alquiler en mercados tensionados, figuras como la del gran tenedor de viviendas y, sobre todo, la reserva del 30% de la obra nueva a vivienda protegida, podrían **condicionar las decisiones de inversión de promotores y constructores**. Los planes de negocio en este sector implican un largo periodo de tiempo y un cambio de regulación en mitad de un plan de actuación podrían alterar su viabilidad económica.



Por su parte, es bienvenida toda medida que suponga la colaboración de las diferentes administraciones en aras de mejorar las actuaciones en el sector a través de planes plurianuales, basados en la cooperación interadministrativa y la creación del Consejo asesor de vivienda. Sin embargo, esta colaboración debería concretarse y **avanzar en la agilización y reducción de los plazos administrativos para llevar a cabo nuevos desarrollos**. **La digitalización de estos procesos sería positivo para el sector.**

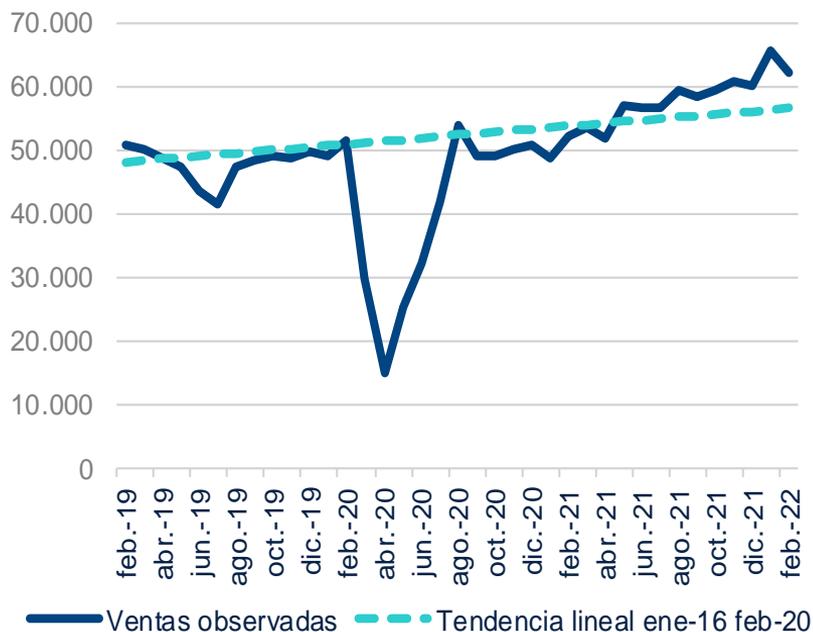
02

Demanda residencial

La venta de viviendas supera la tendencia de crecimiento previa a la pandemia

ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS

(DATOS CVEC)

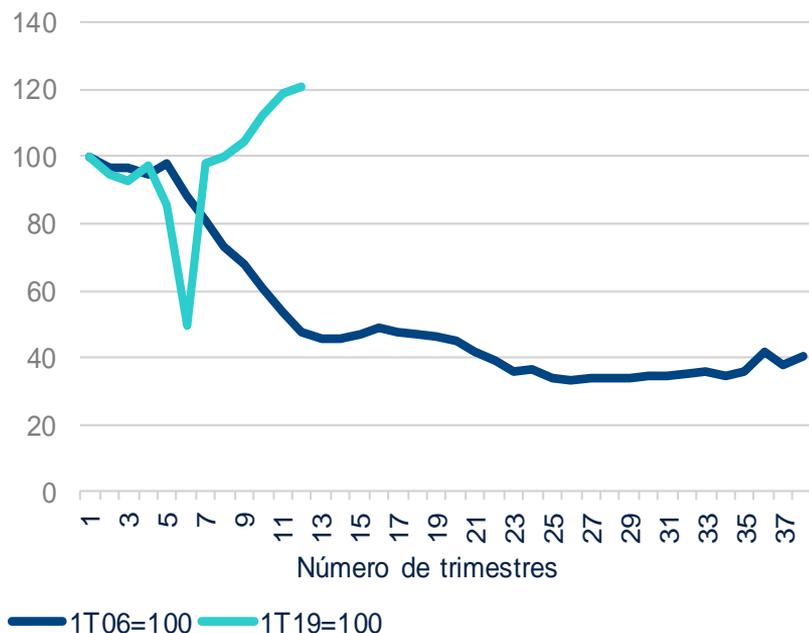


- El año 2021 concluyó con la venta de algo más de 678.000 viviendas, la mayor cifra de los últimos años, el 38,4% más que en 2020 y el 18,1% más que en 2019.
- Desde mediados del pasado año, la venta de viviendas se ha situado por encima de la tendencia que describían antes de la irrupción de la COVID-19.
- El buen desempeño del mes de enero, no se mantuvo en febrero. Aún así en los dos primeros meses de 2022, las ventas subieron un 26,2% interanual. En marzo podría dejarse notar la mayor incertidumbre asociada a la guerra en Ucrania.

La duración del ajuste de las ventas ha sido menos intensa que en la crisis anterior

ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS

(MÁXIMO DE CADA CICLO = 100)

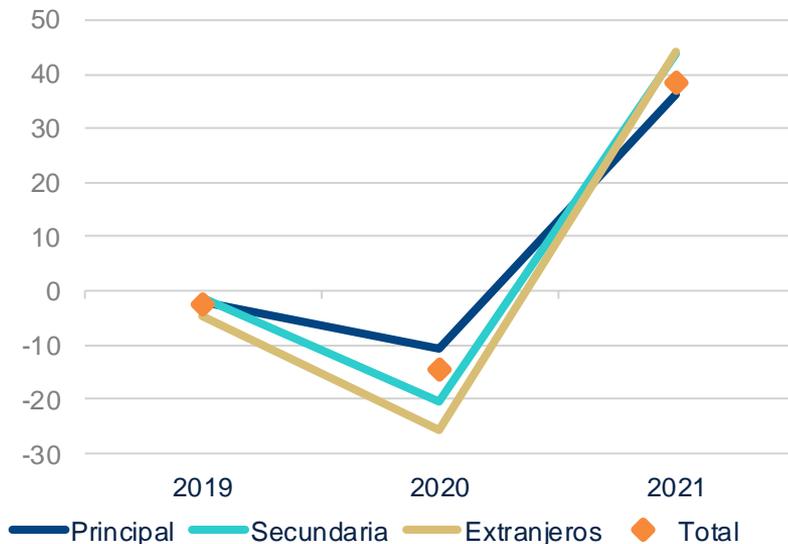


- Durante la crisis anterior la venta de vivienda se resintió durante 26 trimestres consecutivos y la recuperación fue relativamente lenta.
- El ajuste derivado de la pandemia ha sido muy intenso pero rápido. De hecho, transcurridos tres trimestres, el nivel de ventas ya superó el previo a la pandemia y en la actualidad se encuentran significativamente por encima.
- La salida de la **demanda embalsada** durante la pandemia, la vivienda como **bien de inversión**, las **nuevas preferencias** de los hogares y la utilización del **ahorro acumulado por los hogares** durante la pandemia, han propiciado el ascenso de la venta de viviendas.

La venta de viviendas creció en todos los segmentos de demanda

ESPAÑA: SEGMENTOS DE DEMANDA DE VIVIENDA

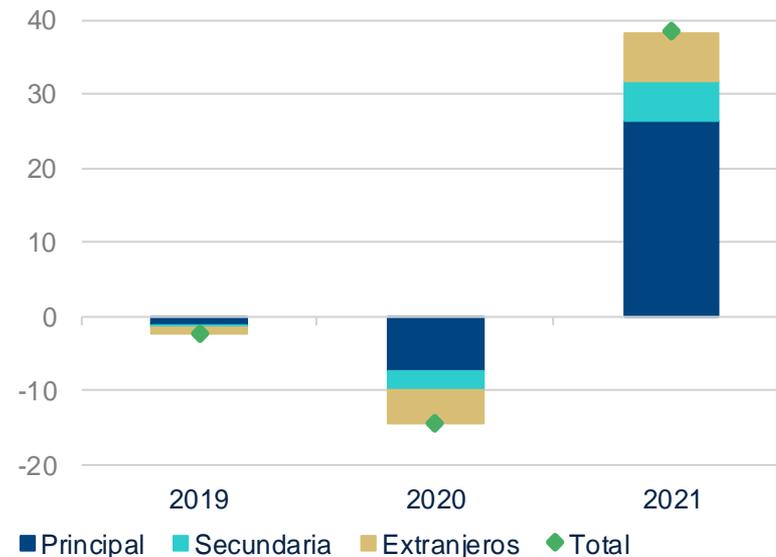
(% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

ESPAÑA: SEGMENTOS DE DEMANDA DE VIVIENDA

(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL, PP)



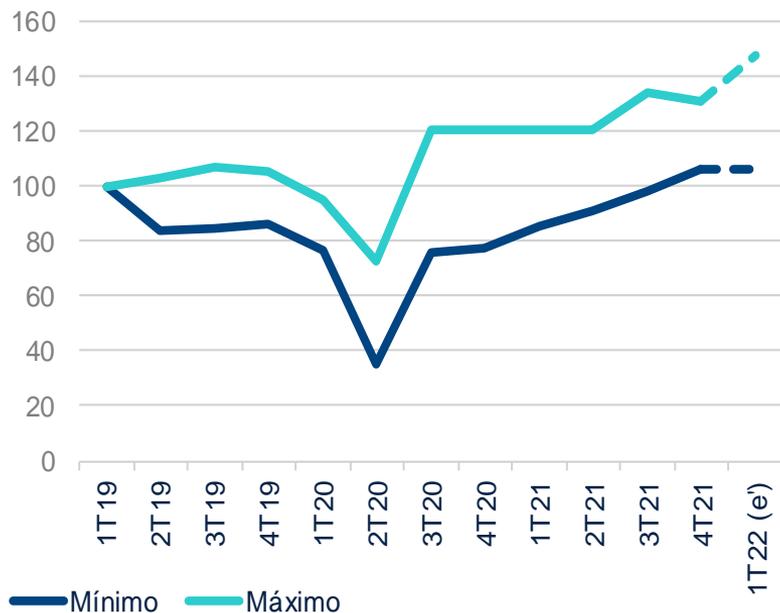
Las operaciones de extranjeros y las de segundas residencias, que ya cayeron en 2019, son las que más sufrieron en 2020.

De hecho, fueron las responsables del 43% del descenso de las ventas en ese año. De igual modo, ambos segmentos crecieron con más fuerza que el de vivienda principal y fueron responsables de casi el 30% de la subida de ventas en 2021.

En todas las regiones las ventas superan a las de 2019

VENTA DE VIVIENDAS EN LAS CC. AA.

(1T19= 100, DATOS CVEC)

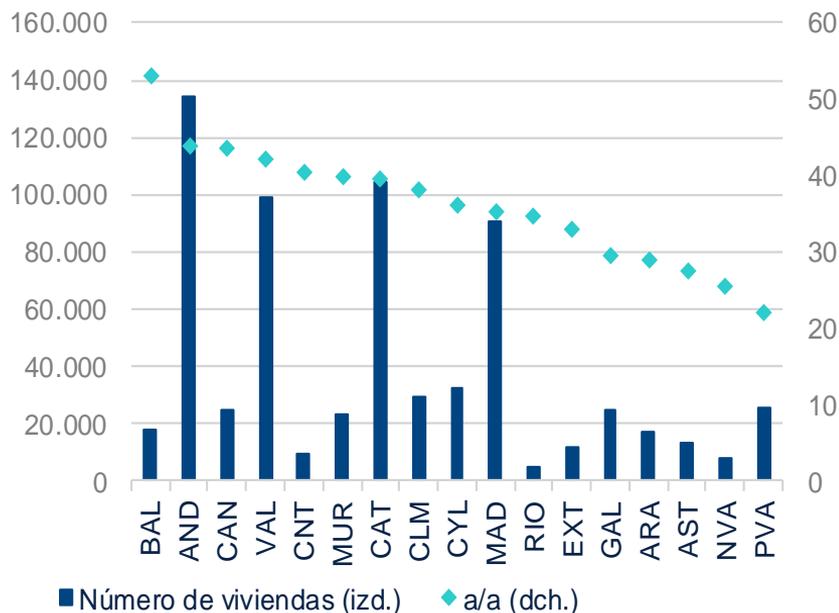


- En algunas regiones la caída de ventas durante la COVID-19 fue superior al 60%. Las regiones más afectadas fueron las más vinculadas a la demanda extranjera, Baleares y Canarias.
- La recuperación de las ventas ha sido un fenómeno generalizado en todas las comunidades autónomas y el crecimiento de las transacciones fue intenso desde el 2T20.
- Desde entonces, la mayor recuperación hasta el 4T21 se ha dado en Baleares, Canarias y la C. Valenciana. Las menos intensas han sido las de Navarra y País Vasco, precisamente las regiones donde menos cayeron las ventas durante el confinamiento.

La venta de viviendas creció en todas las regiones en 2021 y en los dos primeros meses de 2022

VENTA DE VIVIENDAS EN 2021

(NÚMERO DE VIVIENDAS Y % A/A)

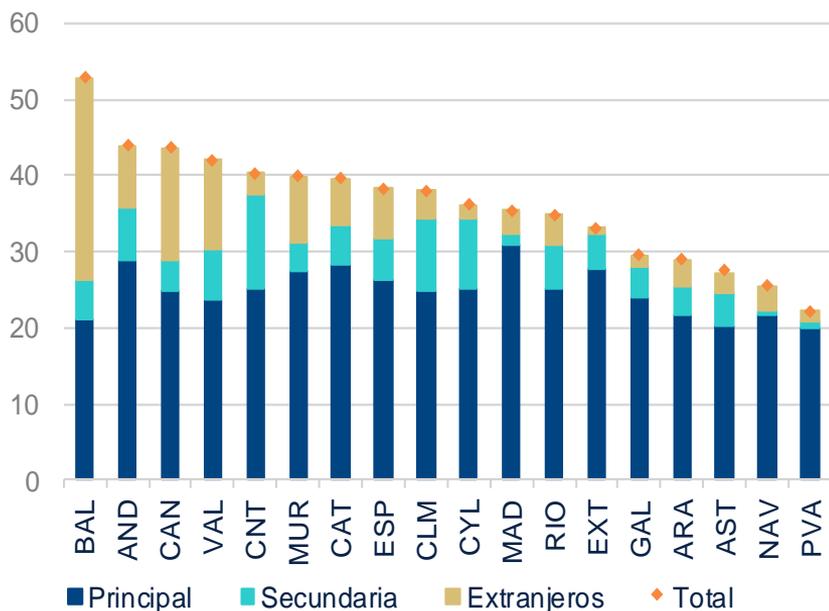


- Las regiones más expuestas al turismo, con mayor influencia de demanda de extranjeros o segundas residencias, **mostraron un mejor comportamiento en las ventas en 2021**.
- La tendencia parece haberse mantenido en los primeros dos primeros meses de 2022, y el mayor dinamismo en las transacciones se registró en las regiones más expuestas al mercado extranjero: Canarias, Baleares y C. Valenciana.

La venta de viviendas creció en todas las regiones en 2021 y en los dos primeros meses de 2022

VENTA DE VIVIENDAS EN 2021

(PP, CONTRIBUCIÓN POR SEGMENTO DE DEMANDA)

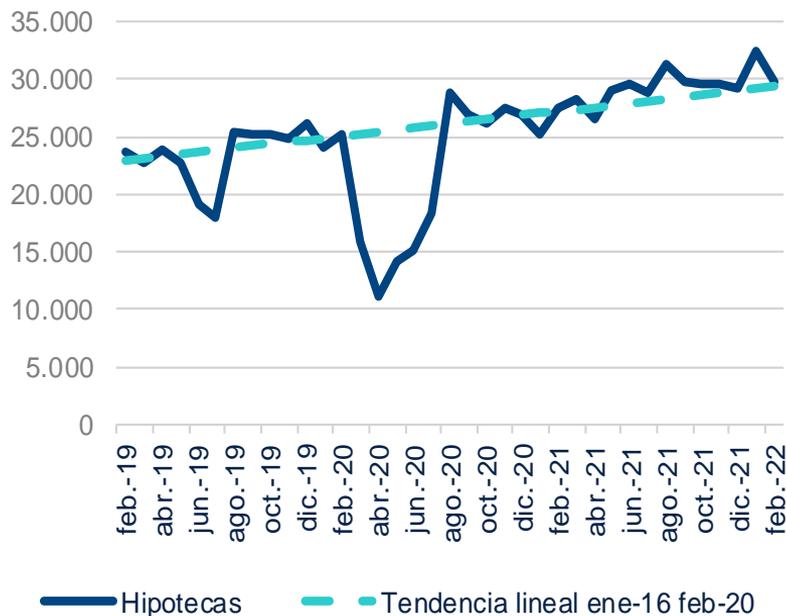


- En 2021 el peso de la demanda extranjera en Baleares fue casi del 40%, en línea con el registrado antes de la COVID-19, y fueron responsables del 50% del crecimiento de las ventas en la región.
- En Canarias y la C. Valenciana, el peso de este segmento se situó en torno al 30%, aunque todavía por debajo al periodo previo a la pandemia.
- La vivienda secundaria sigue siendo relevante en algunas regiones: Cantabria (30,9%), Castilla-La Mancha (23,9%) y La Rioja (19,0%), aunque menos que antes de la pandemia. En cambio, en Castilla y León su peso se situó por encima de dicho periodo (22,3%).

El mercado hipotecario favoreció el buen desempeño de la demanda

HIPOTECAS PARA COMPRA DE VIVIENDAS

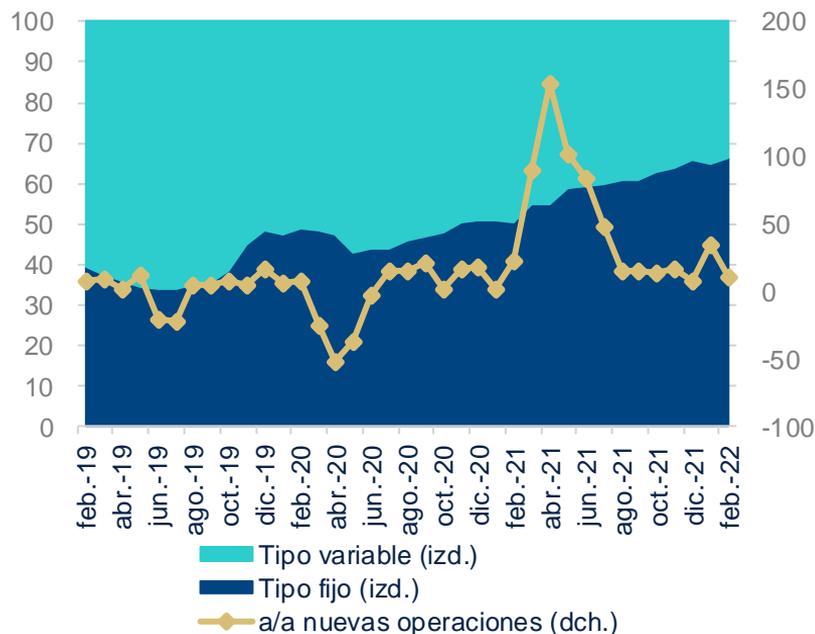
(DATOS CVEC)



- El mercado hipotecario también consiguió recuperarse rápido de la contracción derivada del confinamiento. Desde el verano de 2020, las hipotecas se sitúan en torno a la tendencia describían antes de la COVID-19.
- En 2021 se firmaron casi 346.000 hipotecas, el 36,1% más que en 2020 y el 24,1% más que en 2019. En los primeros dos meses de 2022 el crecimiento fue del 17,2% interanual.
- Las buenas condiciones financieras han propiciado la compra de viviendas a través de préstamos hipotecarios. De hecho, el número de adquisiciones con préstamo hipotecario ha pasado del 48,5% en 2019 al 51,0% en 2021.

Las nuevas operaciones se referencian, en mayor medida, a tipo fijo

NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO PARA COMPRA DE VIVIENDA (% A/A Y DESGLOSE TIPO FIJO-VARIABLE)

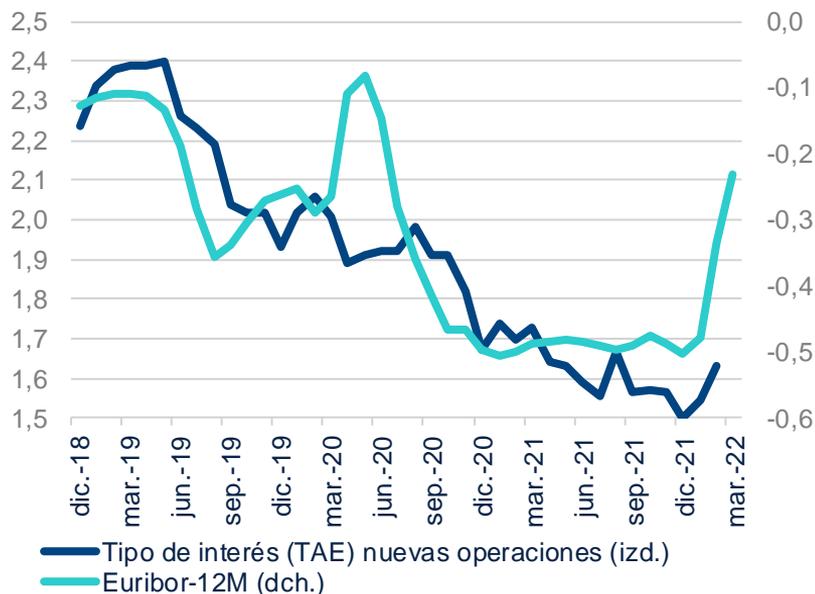


- Las nuevas operaciones de crédito para adquisición de vivienda crecieron el 39,4% en 2021 (36,5% respecto a 2019).
- En los primeros dos meses de 2022, el avance de estas operaciones fue del 20,8% interanual.
- Desde finales de 2019 los préstamos a tipo fijo han ido ganando terreno a los de tipo variable. Así, en 2021 el 58,9% del total del crédito de nuevas operaciones se referenció a tipo fijo (65,8% en los dos primeros meses de 2022), 20pp más de lo que representaba en 2018.

Los tipos de interés inician una escalada pero se mantienen en tasas relativamente reducidas

TIPOS DE INTERÉS

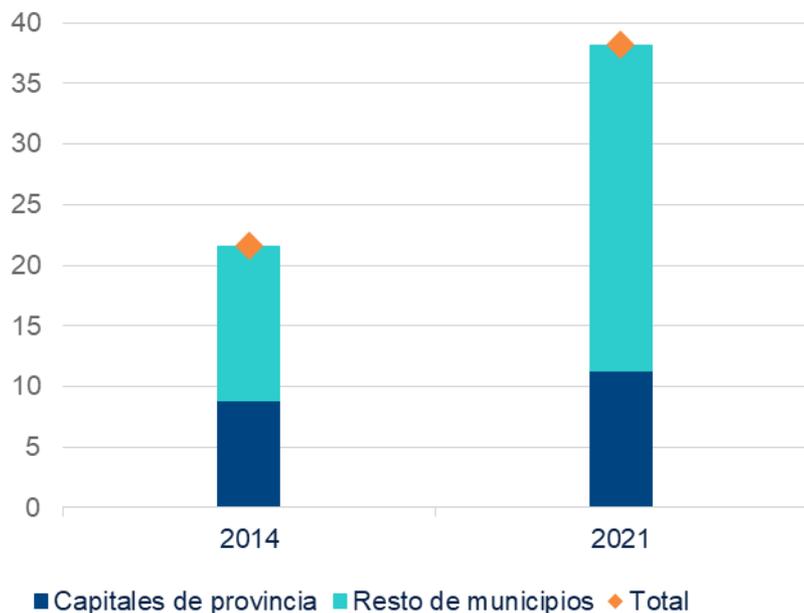
(%)



- El Euríbor-12 meses anticipa un ascenso de los tipos de interés de referencia hipotecarios. En el primer trimestre de 2022 el índice de referencia ha pasado del -0,5% a poco más del -0,2%.
- Ante las expectativas de cambios en la política monetaria y el atractivo de los préstamos a tipo fijo, las familias han optado, en mayor medida, por este tipo de préstamos.
- En media, el tipo de nuevas operaciones para adquisición de vivienda se situaba a una TAE del 1,63% en feb-22, casi 0,15pp más que en dic-21.

Foco del semestre. Cambio en las preferencias de la demanda

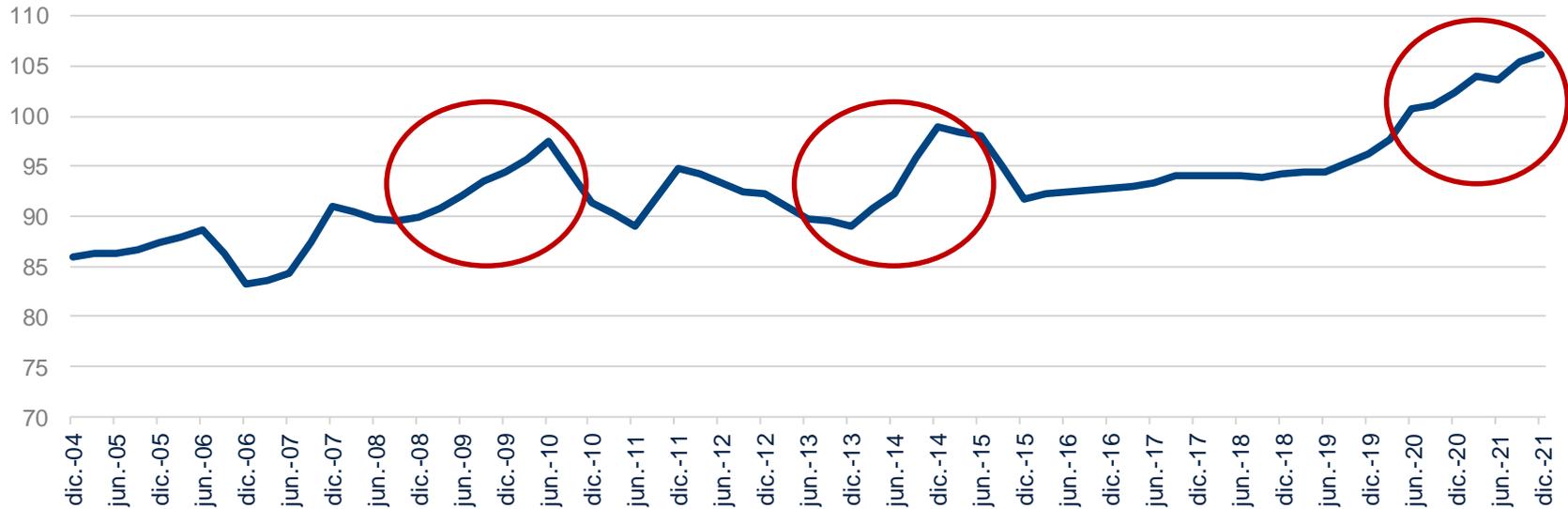
CONTRIBUCIÓN MUNICIPAL AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA VENTA DE VIVIENDAS (PP Y %)



- La vivienda sigue siendo un activo de inversión atractivo para los hogares dada la rentabilidad del alquiler y el coste, relativamente bajo, de la financiación.
- La recuperación de las ventas tras la pandemia se ha concentrado más en municipios de menor densidad de población que en las capitales de provincia.
- En esta recuperación, la demanda residencial ha centrado su interés en viviendas más grandes y con espacios abiertos, aunque por ello haya tenido que renunciar a la localización.

Foco del semestre. Cambio en las preferencias de la demanda

TAMAÑO MEDIO DE LAS VIVIENDAS TRANSADAS* (M2)



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

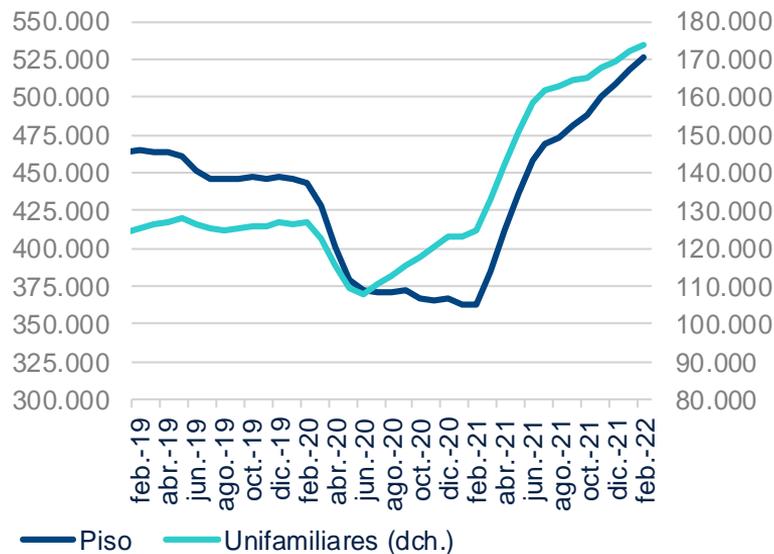
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

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.

Foco del semestre. Cambio en las preferencias de la demanda

ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS

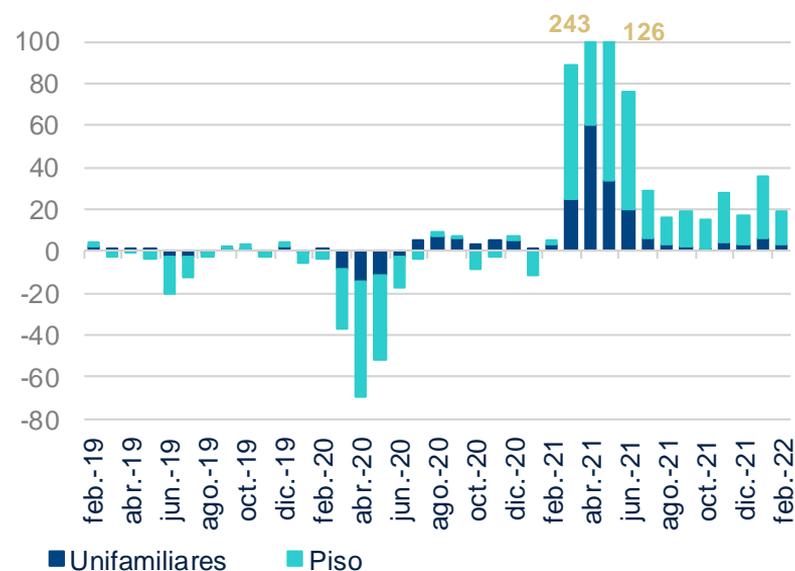
(ACUMULADO 12 MESES)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN.

ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS

(%, CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL)



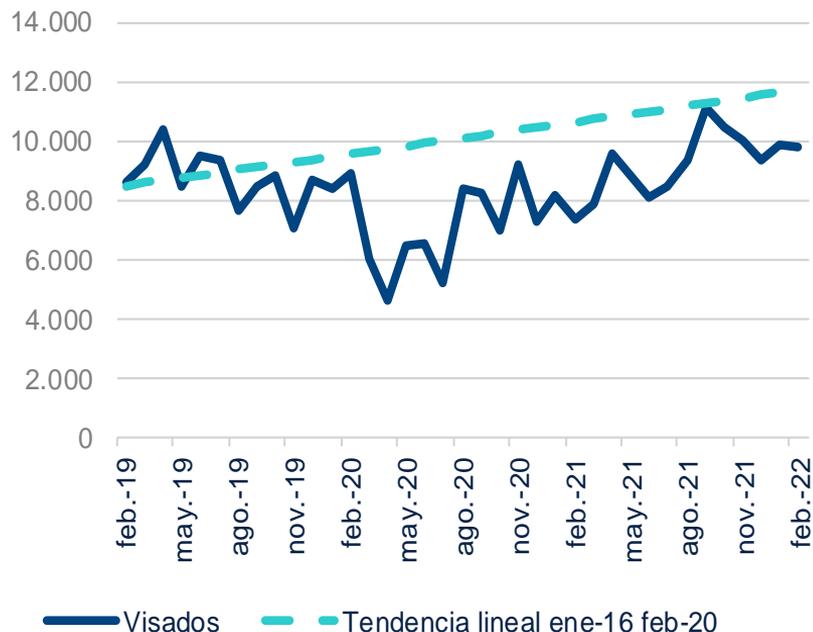
La recuperación del mercado de unifamiliares llegó antes que el de pisos, si bien en los últimos meses se aprecia una desaceleración de los primeros que podría deberse a la escasez de oferta.

03

Oferta residencial

Los visados muestran una recuperación menos intensa que la venta de viviendas

VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA (DATOS CVEC)



- Durante 2021 se visaron poco más de 108.000 nuevas viviendas, el 26,6% más que en 2020 (1,9% más que en 2019). En los dos primeros meses del año, los visados mostraron un incremento interanual del 13,4%. Pese a ello, los visados se han alejado más de la tendencia que describían antes de la pandemia.
- La incertidumbre en torno a la regulación del mercado inmobiliario podría ser la causa de esta recuperación más lenta.
- Si bien, la falta y el encarecimiento de los materiales de construcción han podido condicionar la iniciación de nuevas viviendas, es un hecho relativamente temprano.

La actividad constructora muestra una elevada heterogeneidad regional

VISADOS DE VIVIENDAS EN LAS CC. AA.

(1T19= 100, DATOS CVEC)

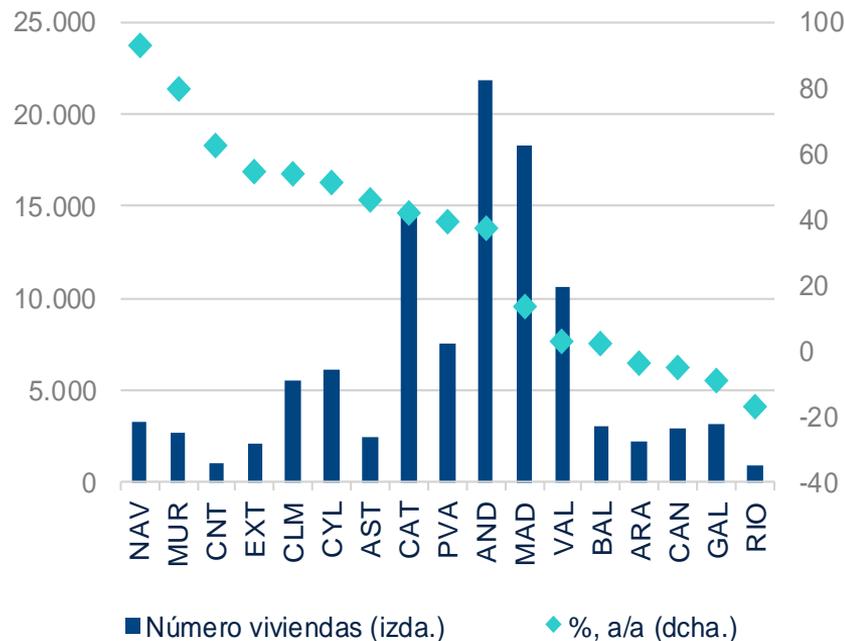


- En el conjunto del país, los visados han mostrado una recuperación relativamente lenta.
- En algunas regiones como Asturias, Castilla-La Mancha, Navarra, Murcia y País Vasco los visados en 2021 superaron en más de un 30% a los de 2019. En otras, como La Rioja y Castilla y León, los avances fueron superiores al 20%.
- Sin embargo, hay varias regiones donde la firma de visados todavía es inferior a la del 2019: Canarias, Baleares, Madrid, Galicia, Aragón, Cantabria y Valencia.

La actividad constructora muestra una elevada heterogeneidad regional

VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA EN 2021

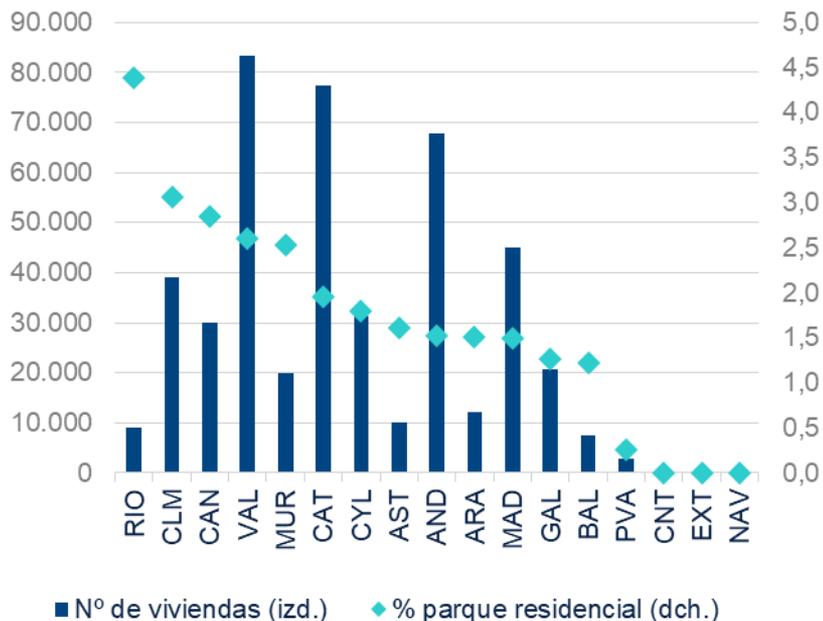
(NÚMERO DE PERMISOS Y %)



- La evolución de los visados sigue mostrando una **elevada volatilidad**.
- Pese a las tasas de crecimiento elevadas en 2021 en algunas comunidades autónomas, **el nivel de viviendas iniciadas es, en general, relativamente reducido**.
- En algunas regiones, la firma de visados volvió a caer en 2021: Aragón, Canarias, Galicia y La Rioja.
- Con todo, la **oferta de vivienda de obra nueva es relativamente escasa** en algunas zonas.

El stock de vivienda sin vender va dejando de ser un problema para el sector

STOCK DE VIVIENDAS NUEVAS SIN VENDER EN 2020 (NÚMERO DE VIVIENDAS Y %)



- El binomio escasa iniciación de vivienda y rápida recuperación de la demanda ha favorecido la **reducción stock de viviendas nuevas sin vender** en los últimos años.
- En 2020, último dato disponible, el stock de viviendas sin vender en España era del **1,7% del parque residencial**. En algunas CC. AA. la sobreoferta persiste, aunque se sitúa en áreas localizadas y corresponde, en su mayoría, a viviendas que han perdido el interés de la demanda, por su situación o características.
- La escasez de vivienda nueva en el mercado, unida a su baja producción podría **trasladarse a un incremento en el precio de la vivienda**.

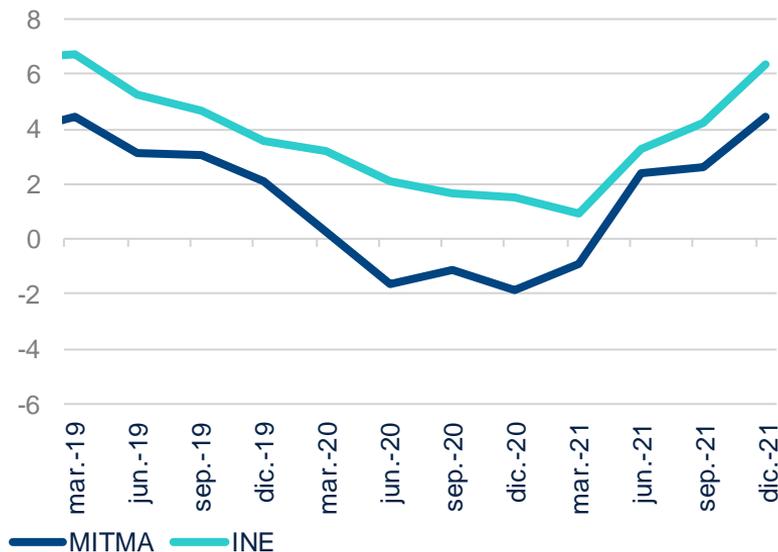
04

Precio de la vivienda

El precio de la vivienda retomó la tendencia creciente en 2021

ESPAÑA: PRECIO DE LA VIVIENDA

(%, A/A)

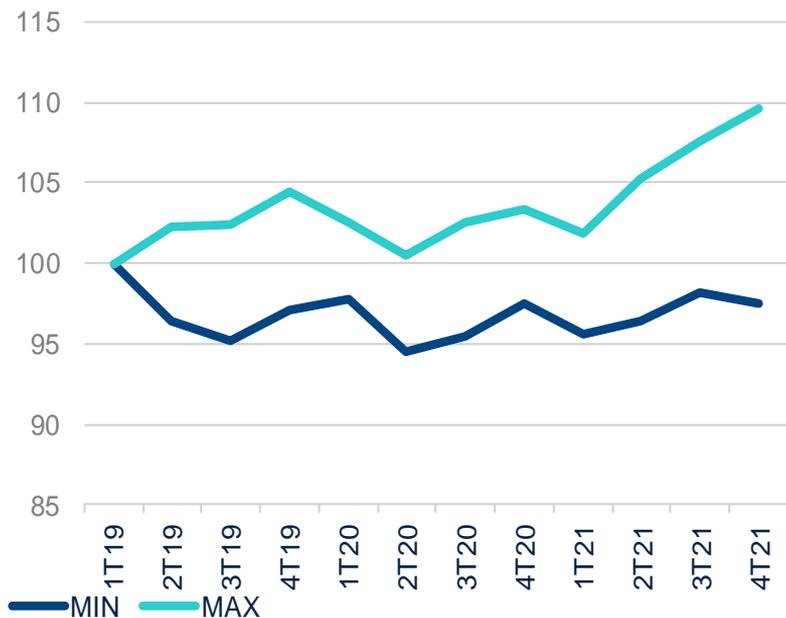


- Tras el ajuste de 2020, el precio de la vivienda volvió a crecer en 2021, si bien a una tasa más moderada que la de 2019.
- Tanto la senda del MITMA como la del INE reflejaron una aceleración del crecimiento en la última parte de 2021.
- Según el MITMA, en 2021 el precio de la vivienda creció el 2,1%. Por su parte, el INE registró un ascenso del 3,7%.
- Pese a todo, el nivel de precios se mantiene por debajo del máximo del ciclo anterior. Según el MITMA en 2021 el precio era un 20% inferior al alcanzado en 2008.

Algunas regiones no han recuperado el nivel de precios previo a la pandemia

PRECIO DE LA VIVIENDA

(ÍNDICE 2019 = 100)

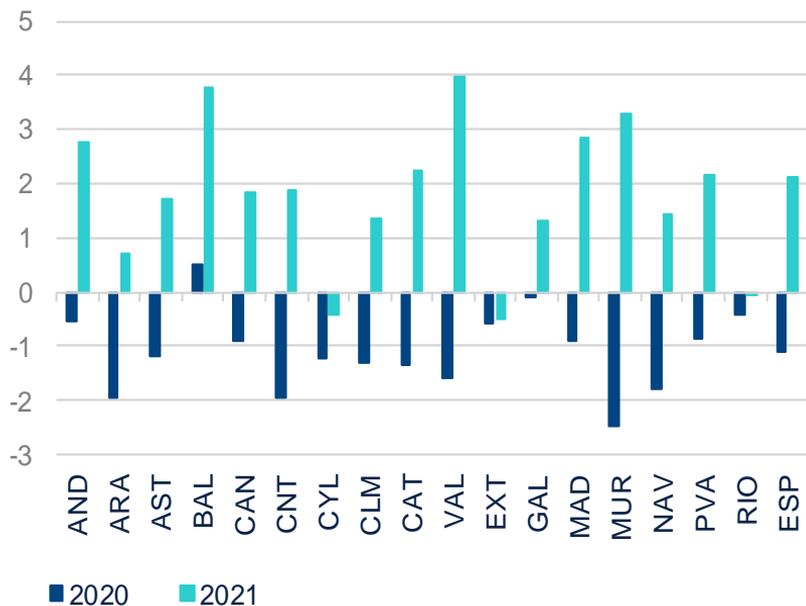


- La evolución del precio de la vivienda muestra una **elevada volatilidad entre comunidades autónomas**.
- En Castilla y León y La Rioja, el precio se sitúa por debajo del nivel del 1T19. En Asturias y Cantabria está muy ligeramente por encima.
- Baleares, Madrid y Valencia son las regiones donde más habrían crecido los precios desde 2019. Andalucía, Canarias y Cataluña también mostraron un avance superior a la media nacional.

El precio de la vivienda muestra notables diferencias por comunidades autónomas

ESPAÑA: PRECIO DE LA VIVIENDA

(%, A/A)



- En 2021 el precio creció en todas las comunidades autónomas, salvo en Castilla y León y Extremadura.
- Baleares, la única región donde creció el precio de la vivienda en 2020, junto con la C. Valenciana fueron las comunidades donde más avanzó el precio de la vivienda en 2021, en torno al 4%.
- Andalucía, Cataluña, Madrid, Murcia y País Vasco fueron las otras regiones donde el precio subió más que la media nacional.

El esfuerzo de acceso a la vivienda se mantiene por debajo del promedio histórico

ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA*

(% RENTA SALARIAL DEL HOGAR DESTINADO AL PAGO DE LA HIPOTECA)

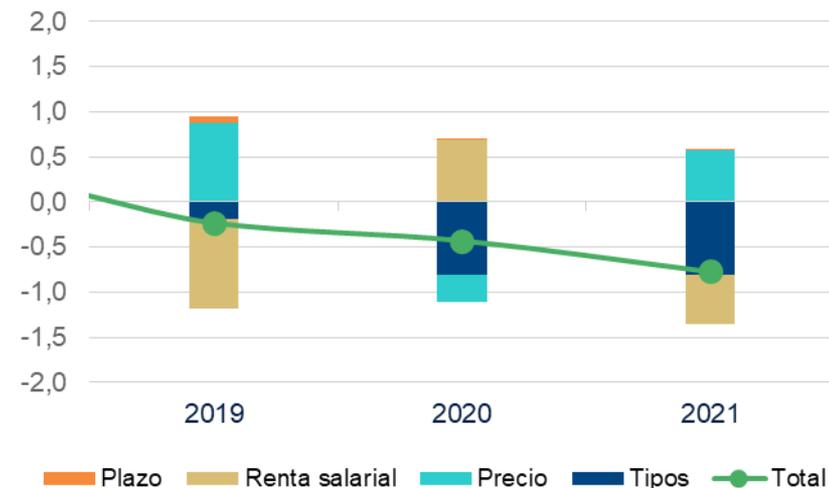


--- Promedio 1995-2021

Fuente: BBVA Research a partir de BdE, INE y MITMA.

ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA*

(CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL)



* Nota: % de renta salarial del hogar para afrontar el pago de una hipoteca para la adquisición de una vivienda media

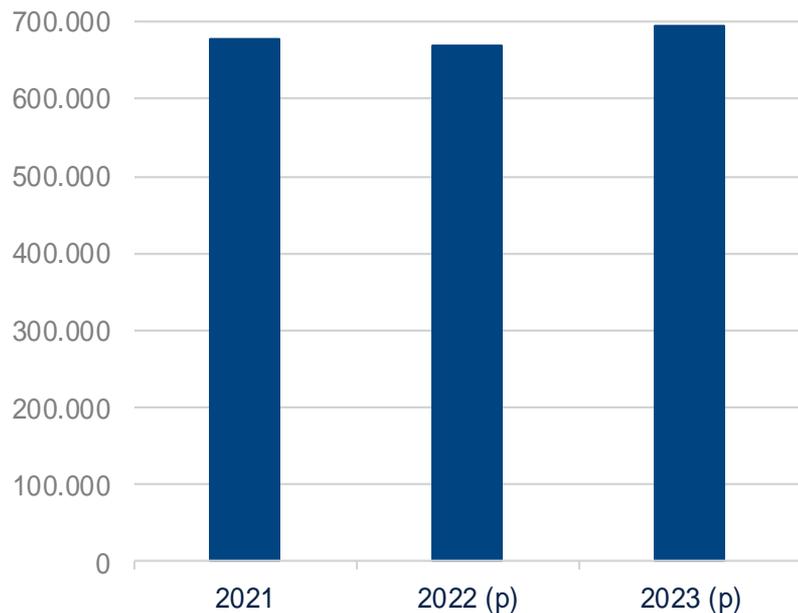
Hasta el momento, los tipos negativos han jugado a favor del esfuerzo de acceso a la vivienda. En 2021 el crecimiento de la renta salarial, tras el paréntesis de 2020, también sirvió para amortiguar el crecimiento del precio de la vivienda. Con todo, el esfuerzo de acceso se sitúa por debajo del promedio histórico (33%).

05

Previsiones

La venta de viviendas se mantendrá en niveles elevados en el bienio

VENTA DE VIVIENDAS (NÚMERO DE VIVIENDAS)



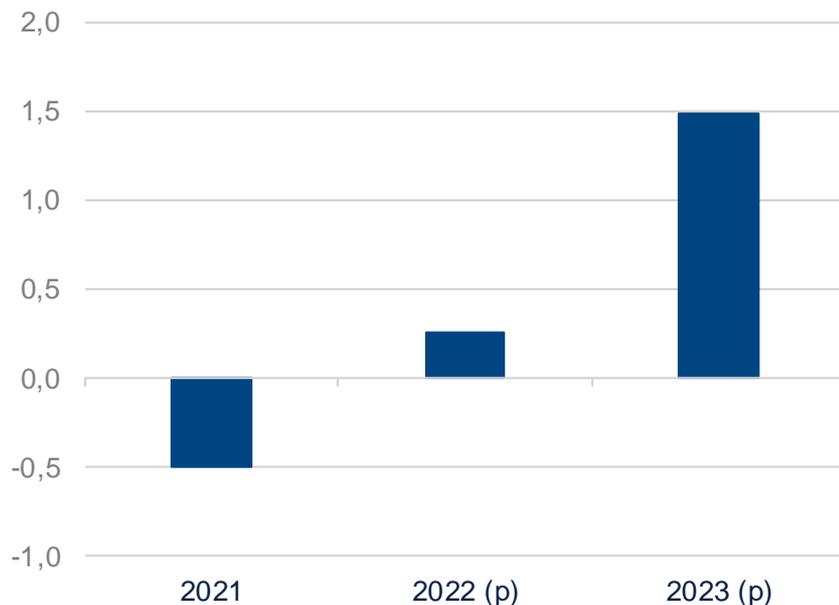
(p): Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN.

- La venta de se mantendrá en torno a las 700.000 transacciones anuales en el bienio.
- La revisión a la baja del escenario macroeconómico y la incertidumbre derivada del conflicto bélico justifican una ligera revisión a la baja de las ventas que, en gran medida, logrará compensarse por aspectos favorables...
- ... como el ahorro acumulado por las familias, los bajos tipos de interés –pese a la subida prevista-, las nuevas preferencias de los hogares hacia casas más grandes y con espacios abiertos, los factores que sitúan a la vivienda como activo de inversión competitivo y la llegada de demanda extranjera si la pandemia sigue remitiendo.

Los tipos de interés volverán a ser positivos en el corto y medio plazo

EURIBOR-12 MESES

(%, DATOS A FINAL DEL PERIODO)



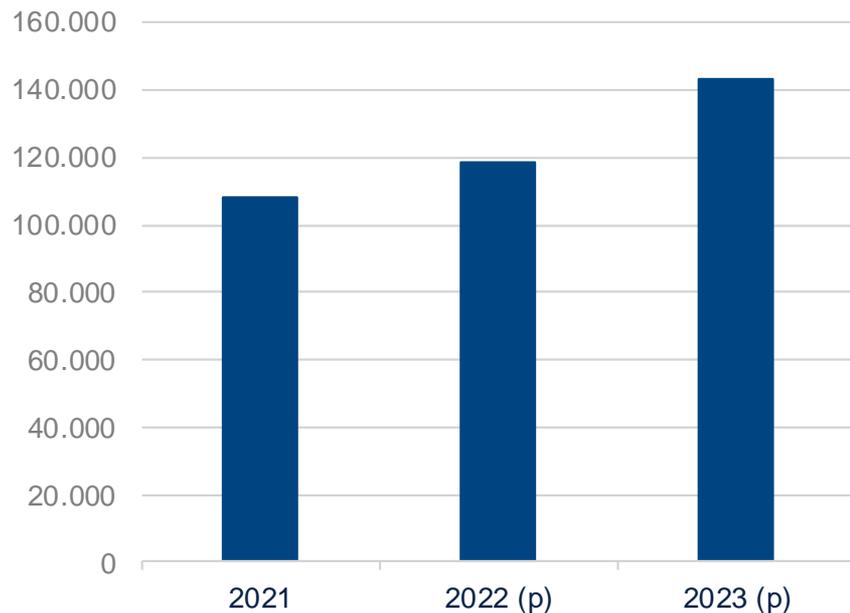
(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

- La previsión apunta a que al cierre 2022 el Euribor – 12 meses se sitúe en niveles próximos al 0,5% al tiempo que en 2023 podría situarse en el 1,5%.
- Se trataría de una subida de 200 puntos básicos en dos años, y situaría la tasa en niveles relativamente bajos, por debajo del promedio histórico del 3,0% (dic-98 - mar-22).
- En cualquier caso, dada la tasa de inflación, los tipos reales seguirían estando en negativo.
- La Encuesta sobre préstamos bancarios del BdE de abr-22 indica que los criterios de aprobación de los préstamos para adquisición de vivienda se van a endurecer.

La iniciación de viviendas crecerá ligeramente en 2022 y tomará impulso en 2023

VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA (NÚMERO DE VIVIENDAS)



(p): Previsión.

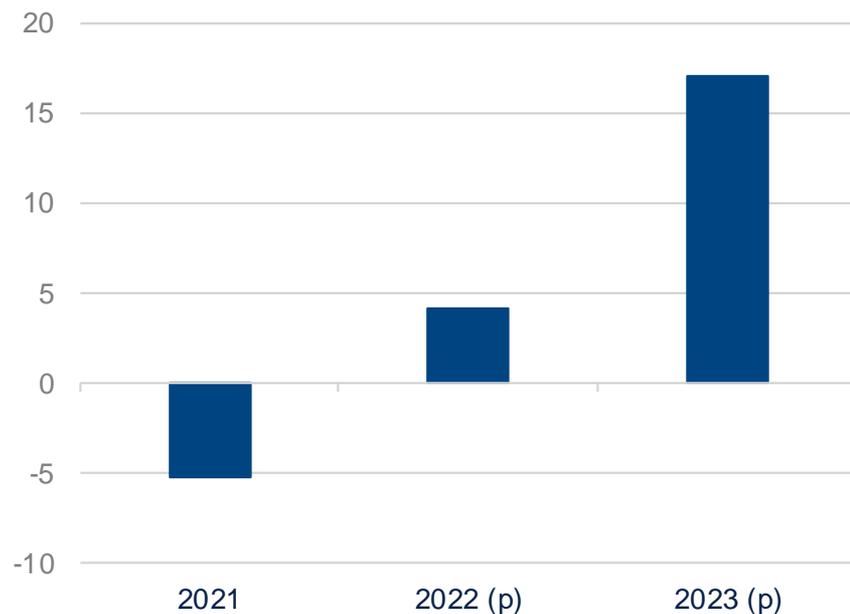
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

- El crecimiento de la iniciación de viviendas se moderará en 2022.
- La incertidumbre regulatoria podría haber sido responsable de esta ralentización, algo que se mantendrá en los próximos meses. Además, la falta de materiales de construcción y su encarecimiento junto con una posible escasez de mano de obra podría sesgar a la baja la recuperación.
- Se espera un nuevo impulso de los visados en 2023. Una vez solventados estos problemas, la actividad constructora elevará su dinamismo para paliar la falta de vivienda nueva en algunas áreas geográficas.

La iniciación de viviendas crecerá ligeramente en 2022 y tomará impulso en 2023

INVERSIÓN EN VIVIENDA

(%, VARIACIÓN ANUAL)



(p): Previsión.

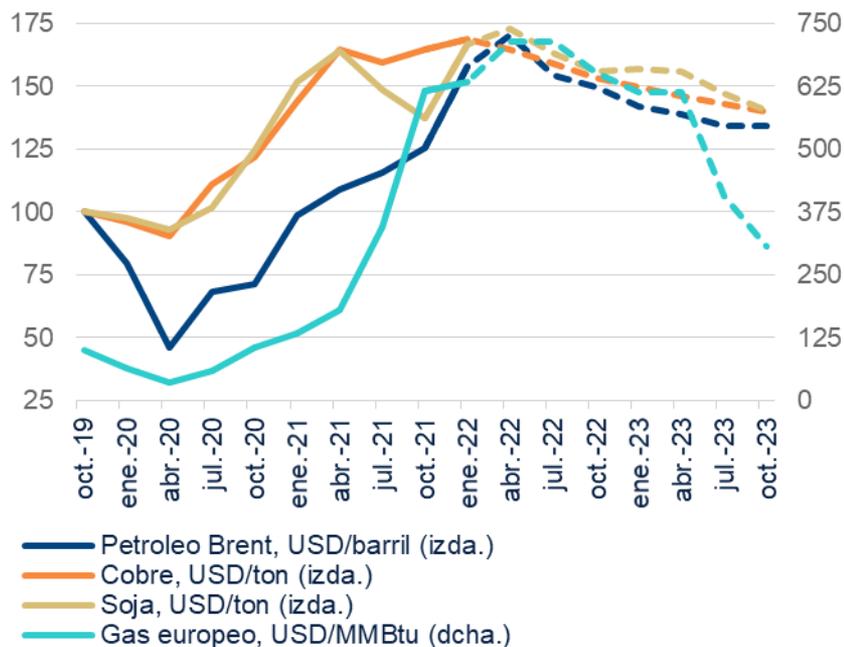
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- Hasta el momento la evolución de la inversión en vivienda no ha respondido al crecimiento importante de las transacciones residenciales.
- Hacia adelante, se espera que la inversión en vivienda se incremente un 4,1% en 2022, para acelerarse en 2023 hasta un 17,1%, apoyada por el programa NGEU, muy focalizado en la renovación de las viviendas existentes. Si bien, también hay reservada una partida de 1.000 millones de euros para la construcción de vivienda en régimen de alquiler.

La guerra representa un significativo choque de oferta, con efectos negativos principalmente a través de mayores precios de las materias primas

MATERIAS PRIMAS: PREVISIONES

(PROMEDIO 4T19= 100, PROMEDIO TRIMESTRAL)



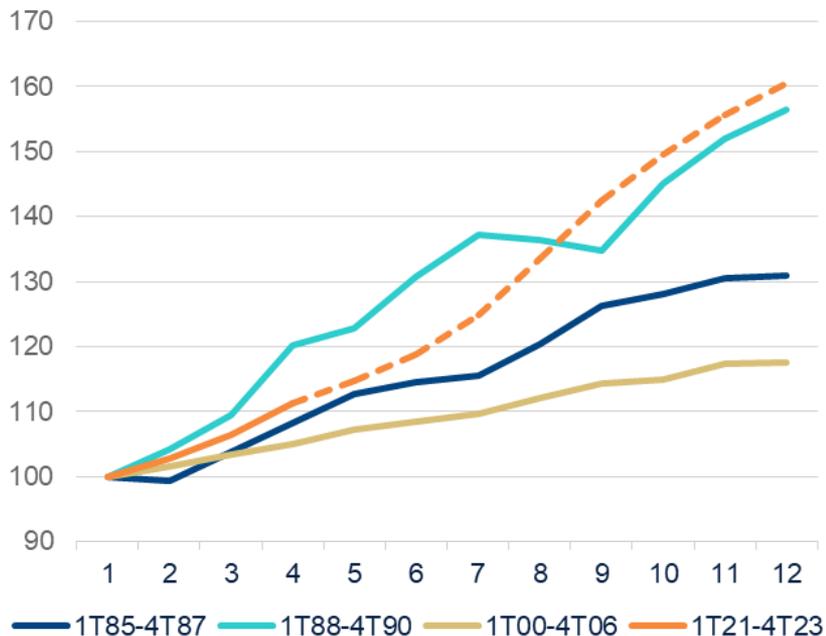
Fuente: BBVA Research.

- Escenario económico central en entorno de elevada incertidumbre: moderación del crecimiento y mayor inflación, principalmente en Europa; se evita un escenario de estanflación global.
- Principales supuestos del escenario central:
 - las sanciones son potencialmente permanentes y tienen un mayor coste económico en 2022
 - se evitan significativas escaladas adicionales de las sanciones y cortes de flujos de gas/petróleo entre RUS y EUR
 - materias primas: fuerte aumento de precios, especialmente en el corto plazo
 - confianza: volatilidad elevada en el 1S22
 - cuellos de botella: más altos y persistentes
 - sistemas financieros: sin interrupciones significativas.

La llegada de los fondos NGEU supondrá una mayor demanda de materiales de construcción

INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES

(ÍNDICE REALES, INICIO DE PERIODO DE EXPANSIÓN = 100)

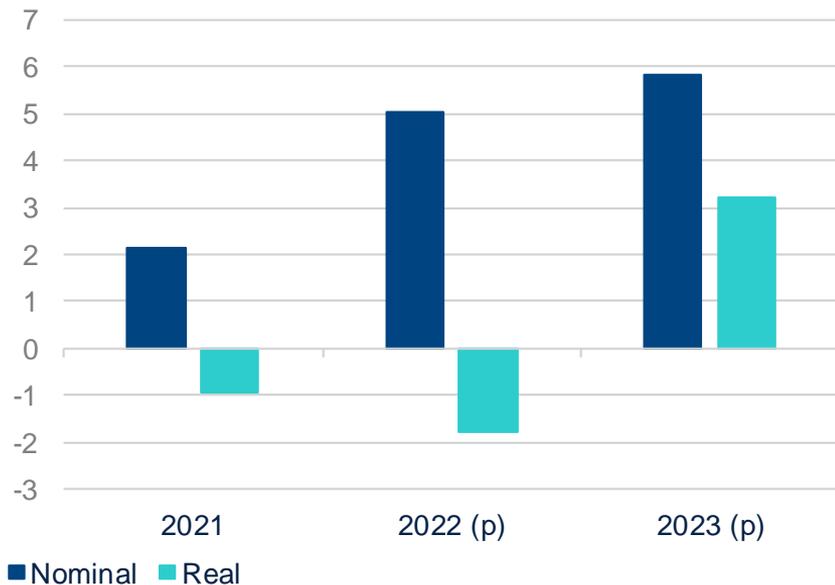


- Buena parte de los fondos europeos están dirigidos a la rehabilitación del parque residencial
- Esto supone un nuevo riesgo a que el precio de las materias primas continúe aumentando como consecuencia de la "competencia" que habrá por materiales de construcción.
- La rehabilitación es un trabajo muy intensivo en mano de obra. Una expansión de esta actividad supondrá una mayor necesidad de empleo cualificado.

El precio de la vivienda tendrá recorrido al alza

PRECIO DE LA VIVIENDA

(% A/A)



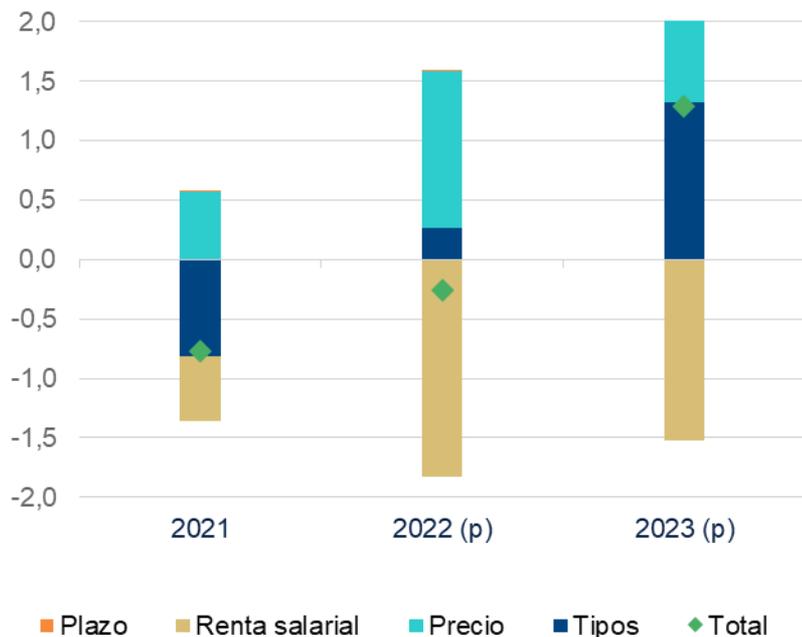
(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

- El nivel de ventas seguirá siendo elevado en un contexto de oferta de nueva vivienda relativamente bajo, sobre todo en algunas tipologías determinadas, lo que propiciará el recorrido ascendente del precio de la vivienda.
- Con el tiempo, el incremento del coste de la construcción podría trasladarse a precios.
- Pese a todo, la elevada inflación sitúa los precios reales en negativo en 2022 y algo por encima de la inflación en 2023.
- Con todo el precio se mantendrá todavía alejado de los máximos del ciclo anterior la final del intervalo de previsión (-11% en términos nominales).

El esfuerzo de acceso a la vivienda crecerá en 2023

ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA (CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de de BdE, INE MITMA.

- La subida de precio de la vivienda y la recuperación de los tipos de interés en 2022 no serán lo suficientemente intensos como elevar el esfuerzo de acceso, que tendrá el efecto positivo de la recuperación de la renta salarial.
- En 2023, la subida de precios y el tipo de interés más que compensarán la recuperación de la renta salarial, que subirá menos que en 2022.
- Pese a todo, en 2023, el esfuerzo de acceso a la vivienda se situará en torno al 27% por debajo del promedio histórico (33%).

Previsiones

% a/a	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Venta de viviendas	-13,7	38,4	-1,3	4,0
Inversión en vivienda	-11,2	-5,3	4,1	17,0
Visados de vivienda de obra nueva	-19,5	26,6	9,5	20,8
Precio de la vivienda (nominal)	-1,1	2,1	5,0	5,8
Precio de la vivienda (real)	-0,8	-0,9	-1,8	3,2
Esfuerzo de acceso a la vivienda	27,0	26,2	25,8	27,0

Previsiones

% a/a	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Gasto en consumo final nacional	-8,2	4,2	2,8	2,5
Consumo privado	-12,0	4,6	3,4	2,7
Consumo público	3,3	3,1	1,1	1,7
Formación bruta de capital fijo	-9,5	4,3	7,0	18,1
Equipo y maquinaria	-12,9	16,0	3,7	15,5
Construcción	-9,6	-2,8	8,6	20,2
Vivienda	-11,2	-5,3	4,1	17,0
Demanda interna*	-8,6	4,7	3,9	5,6
Exportaciones	-20,1	14,7	9,3	7,8
Exportaciones de bienes	-9,2	11,1	1,3	8,6
Exportaciones de servicios	-43,2	27,1	34,8	5,9
Consumo final de no residentes en el territorio económico	-76,0	76,2	93,1	13,0
Importaciones	-15,2	13,9	9,0	14,8
Demanda externa*	-2,2	0,4	0,2	-2,3
PIB real pm	-10,8	5,1	4,1	3,3

* Contribución al crecimiento del PIB.

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Previsiones

% a/a	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-7,6	6,6	2,6	1,5
Empleo, EPA	-2,9	3,0	2,1	1,7
Tasa de paro (% población activa)	15,5	14,8	14,2	13,8
IPC (media anual)	-0,3	3,1	7,0	2,5
Deflactor del PIB	1,0	2,3	6,1	2,6
Déficit Público (% PIB)	-10,1	-6,8	-6,0	-4,6

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

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 en su sitio web www.bbvaresearch.com.

Observatorio inmobiliario

Primer semestre 2022