

Observatorio inmobiliario

Segundo semestre 2022

Mensajes principales. Novedades del semestre



La economía sufrirá una desaceleración mayor que la esperada hace unos meses. La inflación será más alta, la política monetaria más estricta y el crecimiento en 2023 se situará en torno al 1,0%, 0,8pp menos de lo esperado en julio. El exceso de ahorro acumulado por los hogares en pandemia, 129.000 millones, contribuirá a sostener el consumo y la inversión.



La subida de tipos de interés, que coloca el Euribor-12 meses en el 2,6% en octubre, se da en un contexto de menor carga financiera de las familias que en 2008. Además, la composición de la cartera hipotecaria, con préstamos más antiguos y con mayor proporción de créditos a tipo fijo, reducirá el impacto de la subida de las tasas de interés.



Ante un previsible endurecimiento de las condiciones crediticias, y el consecuente ascenso del esfuerzo de acceso a una vivienda, los hogares podrían estar adelantando sus decisiones de compra de vivienda en los últimos meses.



El coste de algunos materiales de construcción ha comenzado a reducirse respecto al máximo del 1S22. Sin embargo, buena parte de los mismos permanece en niveles relativamente elevados. La consolidación de la progresiva reducción de los cuellos de botella y del coste de transporte, contribuirían a afianzar esta reducción de precios. Por su parte, los datos de salarios pactados en convenios sugieren una relativa escasez de mano de obra en el sector.



La revisión de la contabilidad nacional trimestral del INE apunta a una revisión a la baja de la recuperación de la inversión en vivienda. Por el contrario, las nuevas proyecciones demográficas del INE apuntan a un mayor optimismo en cuanto al crecimiento de la población española en los próximos años. A ello contribuirá la promoción del Gobierno a contratar trabajadores de la construcción en el extranjero. Todo ello, supondrá una mayor necesidad de vivienda.

Mensajes principales. Evolución reciente del sector y previsiones



En los ocho primeros meses de 2022, la venta de viviendas registró un incremento interanual del 12,7%. Tras unos meses de desaceleración en mayo y junio, en julio y agosto aumentó el crecimiento, quizás apoyado en un adelanto de operaciones ante las subidas de tipos de interés. Un comportamiento que también corroboran los datos de nuevo crédito hipotecario.



En la primera parte del año, las operaciones de extranjeros han contribuido positivamente a la evolución de las ventas, especialmente en Canarias, la Comunitat Valenciana y Baleares.



En los ocho primeros meses de 2022 los visados de vivienda de obra nueva crecieron el 0,2% a/a, un avance que vuelve a ser muy inferior al de las ventas. La incertidumbre en torno a la regulación del mercado inmobiliario, la escasez de suelo desarrollado en zonas de interés de los compradores, junto con la falta y encarecimiento de materiales de construcción podrían estar retrasado algunos proyectos y, por tanto, ralentizando la recuperación.



El crecimiento del precio registrado 1T22 se moderó en el segundo (6,7% vs 5,5% a/a). Según el MITMA, en el 1S22 el precio creció el 6,1% interanual, frente al 2,1% en 2021. Los datos no denotan un desequilibrio en el mercado residencial y el nivel de precios, a diferencia de lo que sucede en parte de los países vecinos, no parece superar la tendencia de largo plazo. A escala regional, podría vislumbrarse alguna tensión en las de mayor demanda foránea.



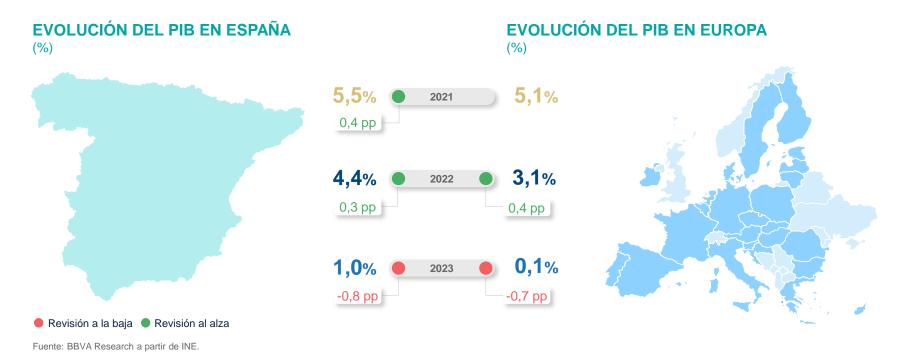
El escenario macroeconómico justifica una ligera contracción de las ventas en 2023, pese a lo cual el nivel seguirá siendo elevado. La iniciación de viviendas, tras una corrección en 2022, se estancaría en 2023 y el precio de la vivienda registraría un crecimiento nominal en torno al 2%, lo que supone una corrección en términos reales (-2,4%).



01

Novedades del trimestre

Novedades del semestre: la demanda de vivienda, nacional y foránea, se verá afectada por un crecimiento económico menor al esperado hace unos meses



La economía global da señales crecientes de desaceleración. Los precios de las materias primas y los cuellos de botella se suavizan, pero los precios del gas crecen por los recortes de oferta de Rusia. En Europa y en España las perspectivas macroeconómicas se han deteriorado: la inflación será más alta, la política monetaria más estricta y el crecimiento más débil de lo previsto.

Novedades del semestre: el exceso de ahorro acumulado por los hogares contribuirá a sostener el consumo y la inversión

EXCESO DE AHORRO DE LOS HOGARES*

(MILES DE MILLONES DE EUROS ACUMULADOS DESDE 4T19)



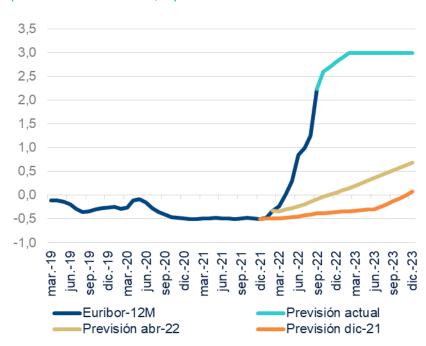
- *Véase García, J. R., Ulloa, C. y Veiga, R. (2021): El ahorro de los hogares españoles en tiempos de pandemia. Observatorio BBVA Research. Disponible en:
- https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/el-ahorro-de-los-hogares-espanoles-en-tiempos-de-pandemia Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- El ahorro acumulado por los hogares desde el primer trimestre de 2020 roza los 130.000 millones de euros tras la revisión al alza de los ingresos y gastos realizada por el INE, lo que permitirá suavizar el efecto del incremento de los precios y los tipos de interés sobre la demanda.
- Si las familias desahorran desde mediados de 2022 al mismo ritmo al que acumularon ahorro desde 2020, su consumo podría crecer tres puntos más en el periodo 2022-2024.
- Una parte del exceso de ahorro se destinará a otros fines, como reducir el endeudamiento e invertir en vivienda.

Novedades del semestre: los tipos de interés han subido más de lo que se esperaba inicialmente

EURIBOR-12 MESES

(PROMEDIO MENSUAL, %)

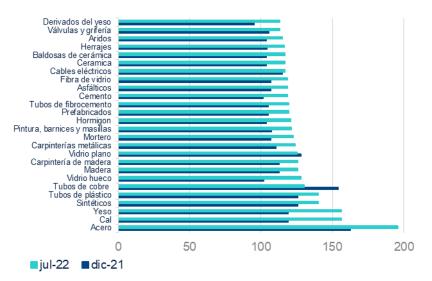


- La lucha contra la inflación está obligando a las autoridades monetarias a aplicar una política monetaria más restrictiva.
- El Euribor-12 meses continúa subiendo con intensidad y en octubre se situó, en promedio, en torno al 2,6%.
- El aumento del riesgo se plasma en una mayor exigencia de los criterios de aprobación de préstamos, según la Encuesta sobre préstamos bancarios del BdE. Además, los mayores costes de financiación han endurecido las condiciones generales aplicadas a los préstamos.

Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

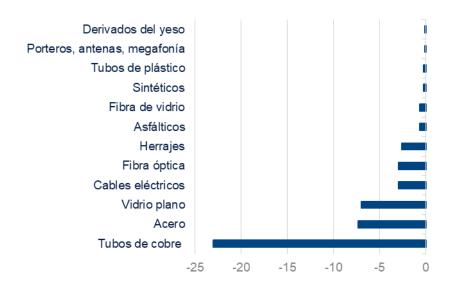
Novedades del semestre: el descenso del precio de algunos materiales no evita que la presión de los costes de construcción se mantenga elevada

COSTE MATERIALES CONSTRUCCIÓN (DIC-19 = 100)



COSTE MATERIALES CONSTRUCCIÓN

(VARIACIÓN MÁX1S22 VS DATO JUL-22)

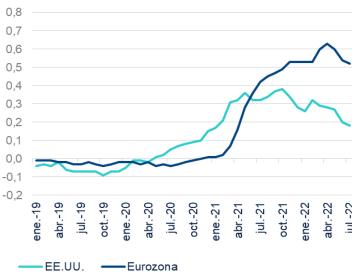


Fuente: BBVA Research a partir de a partir de MITMA.

Los costes de construcción se mantienen relativamente levados respecto a 2019. Aunque el precio de algunos materiales parece haber empezado a descender, habrá que ver si se consolida esta tendencia en los próximos meses, los costes agregados de edificación residencial y los de rehabilitación crecieron casi el 30% entre finales de 2019 y mediados de 2022.

Novedades del semestre: la progresiva reducción de los cuellos de botella y del coste de transporte, contribuirán a consolidar esta reducción de precios

ÍNDICE DE CUELLOS DE BOTELLA BBVA RESEARCH (MEDIA DESDE 2003 = 0)



Fuente: BBVA Research.

PRECIO DEL TRANSPORTE DE CONTENEDORES: GLOBAL Y BÁLTICO (2012 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de Haver.

La resolución de los problemas que están restringiendo la producción de materiales y la normalización de los costes de transporte favorecerán la reducción de los costes de buena parte de la materias primas utilizadas en el proceso de construcción, lo que ayudaría a resolver uno de los factores que afecta negativamente a la producción de viviendas.

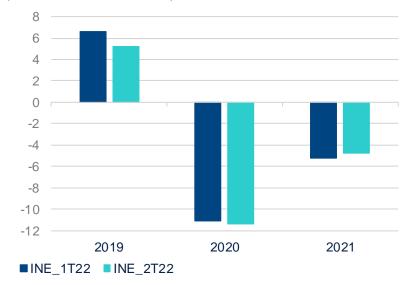
Novedades del semestre: el INE ha revisado sensiblemente la serie de inversión en vivienda y la recuperación parece menos vigorosa

INVERSIÓN EN VIVIENDA (ÍNDICE 2015 = 100)160 150 130 120 110 ■INE 1T22 ——INE 2T22

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

INVERSIÓN EN VIVIENDA

(CRECIMIENTO ANUAL, %)

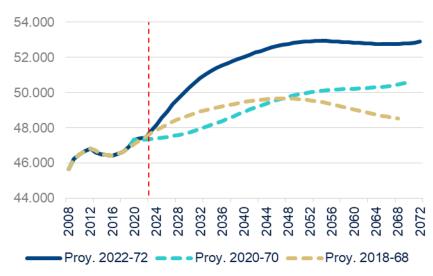


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La revisión de la Contabilidad Nacional Trimestral del INE el pasado mes de septiembre pone de manifiesto que la evolución de la inversión en vivienda fue algo menos positiva en 2019 y en 2020 de la estimada inicialmente. Del mismo modo, la recuperación en 2022 también se habría iniciado con algo menos de intensidad.

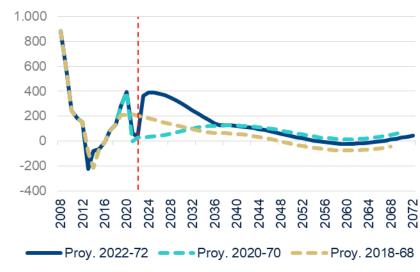
Novedades del semestre: la revisión al alza de la población residente en España es una buena noticia para el mercado inmobiliario

POBLACIÓN RESIDENTE EN ESPAÑA A 1 DE ENERO (MILES DE PERSONAS)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

VARIACIÓN DE LA POBLACIÓN RESIDENTE EN ESPAÑA A 1 DE ENERO (MILES DE PERSONAS)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La población aumentará hasta los 53 millones de personas en 2054, lo que supone variaciones positivas respecto a la proyección de 2020 de más de 300.000 personas hasta 2030. La modificación de la Ley de Extranjería realizada por el Gobierno podría mejorar las expectativas de crecimiento en el sector, tanto por el lado de la demanda, como por la mayor disponibilidad de trabajadores.

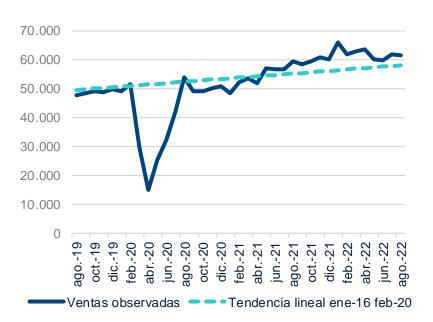


02

Demanda residencial

La venta de viviendas se mantiene por encima de la tendencia de crecimiento previa a la pandemia

ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS (DATOS CVEC)

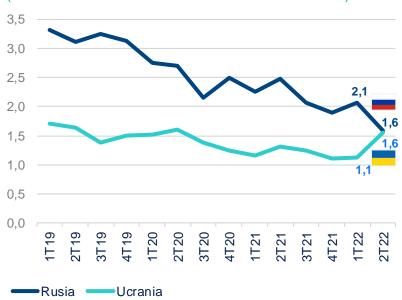


- El año 2021 concluyó con la venta de algo más de 678.000 viviendas, la mayor cifra de los últimos años, el 38,4% mas que en 2020 y el 18,1% más que en 2019.
- Desde mediados del pasado año, la venta de viviendas se ha situado por encima de la tendencia que describían antes de la irrupción de la COVID-19.
- Entre ene y ago-22 la venta se mantuvo un 12,9% por encima que en el mismo periodo de 2021. Tras unos meses de desaceleración entre mayo y junio, en julio aumentó el crecimiento, quizás apoyado en un adelanto de operaciones ante las subidas de tipos de interés.

El peso de las operaciones de los países en guerra se mantiene por el aumento de compras de ucranianos

COMPRA DE VIVIENDAS POR RUSOS Y UCRANIANOS EN ESPAÑA

(% DEL TOTAL DE LAS COMPRAS DE EXTRANJEROS)

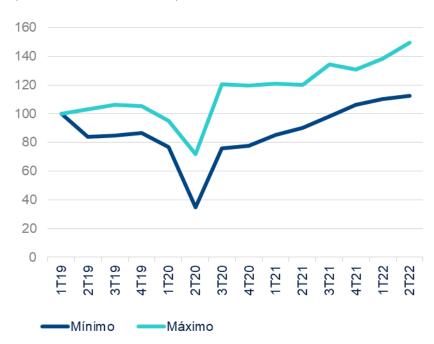


- Las sanciones impuestas a Rusia se deja notar en una reducción del peso de las operaciones de compraventa en España.
- Por el contrario, se observa un incremento de operaciones de ucranianos, bien por motivos de inversión, bien porque se han establecido en España tras su salida del país.
- En el agregado, las operaciones asociadas a los países del conflicto se mantienen en torno al 3% del total de operaciones de foráneos.
- Las compras de ciudadanos rusos han descendido intensamente con el inicio de la guerra (1,6% en 2T22), las de ucranianos han aumentado (1,1% en 1T22 al 1,6% en 2T22).

En todas las regiones las ventas superan a las de 2019 y se aprecia cierta desaceleración con el avance de 2022

VENTA DE VIVIENDAS EN LAS CC. AA.

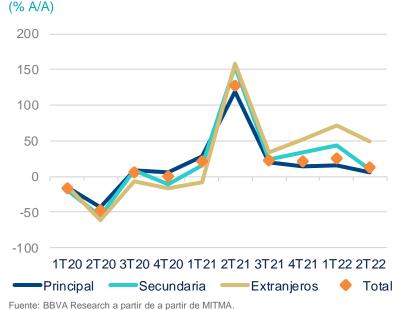
(1T19= 100, DATOS CVEC)



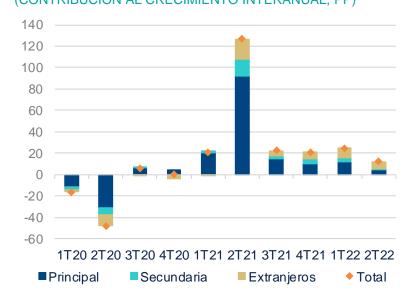
- En algunas regiones la caída de ventas durante la COVID-19 fue superior al 60%. Las regiones más afectadas fueron las más vinculadas a la demanda extranjera, Baleares y Canarias.
- La recuperación de las ventas ha sido un fenómeno generalizado en todas las comunidades autónomas y el crecimiento de las transacciones fue intenso desde el 2T20.
- Desde entonces, la mayor recuperación hasta el 2T22 se ha dado en Baleares, Comunitat Valenciana y Canarias. 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 todos los segmentos de demanda, especialmente en los extranjeros

ESPAÑA: SEGMENTOS DE DEMANDA DE VIVIENDA



ESPAÑA: SEGMENTOS DE DEMANDA DE VIVIENDA (CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL, PP)

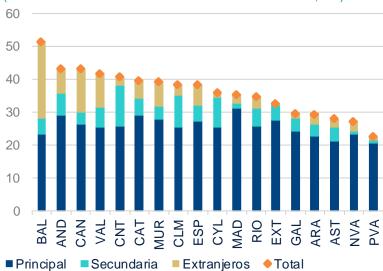


Las operaciones de extranjeros y de segundas residencias, que ya cayeron en 2019, son las que más sufrieron en 2020. De hecho, fueron las responsables del 43% del descenso de las ventas en ese año. Ambos segmentos crecieron con más fuerza que el de vivienda principal y fueron responsables de casi el 30% de la subida de ventas en 2021 y del 57% de la primera mitad de 2022.

La venta de viviendas creció en todos los segmentos de demanda, especialmente en los extranjeros

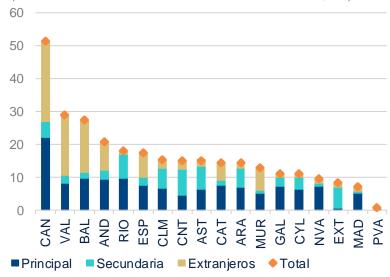
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA VENTA DE VIVIENDAS EN 2021

(CONTRIBUCIÓN POR SEGMENTO DE DEMANDA, PP)



CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA VENTA DE VIVIENDAS EN 1822

(CONTRIBUCIÓN POR SEGMENTO DE DEMANDA, PP)

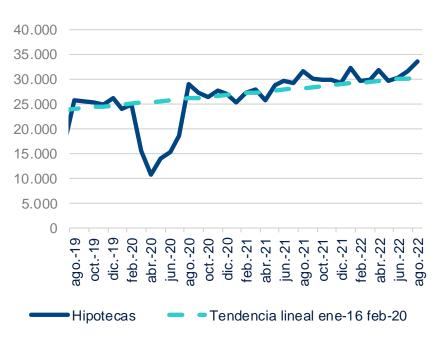


Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

La demanda extranjera continúa contribuyendo mucho al incremento de la venta de vivienda en algunas regiones. En la C. Valenciana el 64% del aumento de las ventas en la primera mitad de 2022 se debió al comportamiento de la demanda foránea (en Canarias el 59% y en Baleares el 48%). La vivienda secundaria sigue jugado un papel relevante en Cantabria, Asturias, Extremadura y La Rioja.

La firma de hipotecas acelera el crecimiento desde el mes de junio, tratando de anticiparse a un endurecimiento de las condiciones financieras

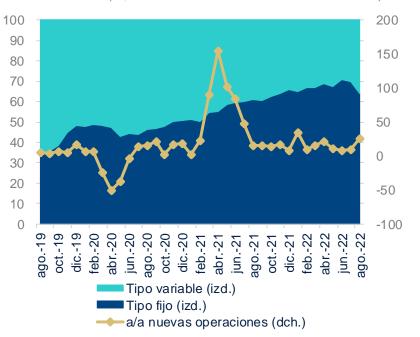




- El mercado hipotecario también consiguió recuperarse rápido de la contracción derivada del confinamiento. En 2021 se firmaron casi 346.000 hipotecas, el 36,1% más que en 2020 y el 24,1% más que en 2019.
- En el transcurso de 2022 la firma de hipotecas se ha ido desacelerando. En los ocho primeros meses del año se han firmado algo menos de 250.000 hipotecas para compra de vivienda, el 8,8% más que en el mismo periodo de 2021
- Las condiciones financieras se han ido endureciendo con la subida de tipos de interés. Sin embargo, en los próximos meses podría acelerarse la firma de préstamos con el fin de anticiparse a la consolidación del encarecimiento de la financiación.

Las nuevas operaciones, cada vez más referenciadas a tipo fijo, se aceleraron en el mes de agosto

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 ocho meses de 2022, el avance de estas operaciones fue del 15,4% interanual.
- Desde 2019 los préstamos a tipo fijo han ido ganando terreno a los de tipo variable. En 2021 el 58,9% de las nuevas operaciones se referenció a tipo fijo y entre ene y ago-22 lo hizo el 67,5%, 32pp más que en 2018. Este cambio reduce el riesgo ante subidas de tipos.
- Además, ante un posible endurecimiento de las condiciones de financiación, los hogares podrían estar adelantando la decisión de compra de vivienda.

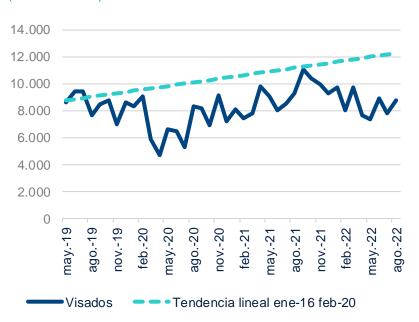


03

Oferta residencial

Desde el inicio del año la iniciación de nuevas viviendas muestra una tendencia negativa, tras la tibia recuperación después de la COVID-19

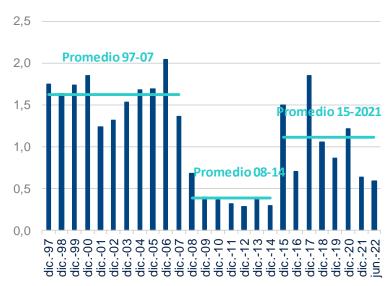
VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA (DATOS CVEC)



- En los ocho primeros meses del año, los visados permanecen estancados y sólo muestran un incremento interanual del 0,2%, hasta los 67.470. Un avance inferior al de 2021 (26,6%), cuando se visaron poco más de 108.000 nuevas viviendas.
- La incertidumbre en torno a la regulación del mercado inmobiliario y la escasez de suelo desarrollado en zonas de interés podrían ser las causas del retraso de algunos proyectos y, por tanto, de esta recuperación más lenta.
- La falta y el encarecimiento de materiales de construcción también podría estar condicionando la evolución de la actividad constructora.

La iniciación de viviendas se encuentra en un nivel relativamente bajo en los últimos trimestres

VISADOS DE VIVIENDA POR NUEVO HOGAR CREADO



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MITMA.

INVERSIÓN EN VIVIENDA Y PIB



En 2021 se aprobaron poco más de 108.000 visados de obra nueva, situando la ratio de nuevas viviendas por creación de hogar en torno a 0,6, una cifra relativamente baja respecto al histórico. Además, la recuperación de la inversión en vivienda también está siendo más lenta que la del conjunto de la economía.

La actividad constructora muestra una elevada heterogeneidad regional y algunas de ellas siguen sin recuperar su nivel pre pandemia...

VISADOS DE VIVIENDAS EN LAS CC. AA.

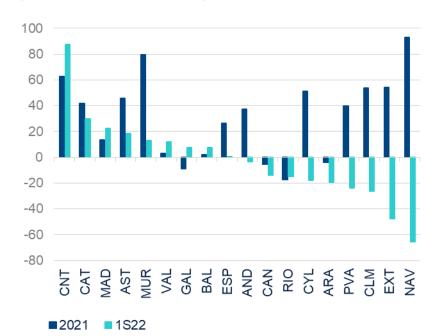
(1T19= 100, DATOS CVEC)



- 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.

... de hecho, en 1S22 la firma de visados todavía se contrajo buena parte de las comunidades autónomas

VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



- La evolución de los visados sigue mostrando una elevada volatilidad regional.
- Las elevadas tasas de crecimiento registradas en 2021 en algunas regiones no parece que se vayan a consolidar en 2022, tal y como adelantan los datos del 1S22.
- Cantabria, Cataluña, Madrid, Asturias y Murcia, muestran un comportamiento más sólido.
- En otras regiones como Canarias, La Rioja y Aragón la caída de 2021 parece que podría repetirse en 2022, con datos de la primera mitad del año.

Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

El stock de vivienda sin vender va dejando de ser un problema para el sector, al contrario de lo que sucedió en la crisis iniciada en 2008

STOCK DE VIVIENDAS NUEVAS SIN VENDER EN 2021* (NÚMERO DE VIVIENDAS Y %)



■ Nº de viviendas (izd.) ◆ % parque residencial (dch.)

- 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 2021, último dato disponible, el stock de viviendas sin vender en España era del 1,7% del parque residencial. En algunas regiones 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.

^{*}Nota: diferencial respecto al stock existente en 2013. Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

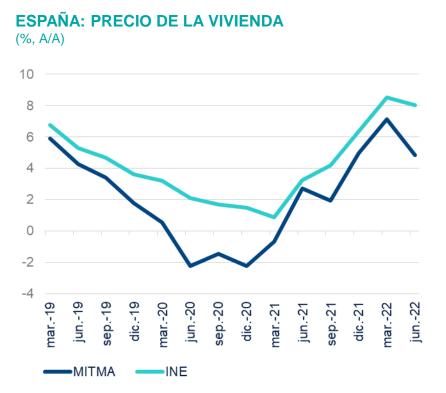


04

Precio de la vivienda

El precio de la vivienda evolucionó al alza en 2022, si bien el crecimiento se

moderó en el segundo trimestre

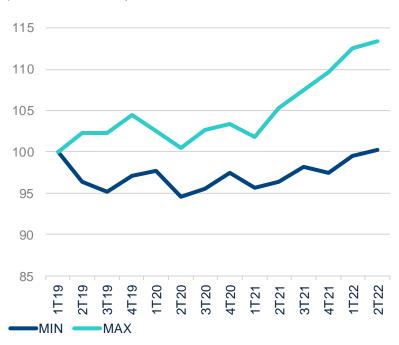


- Tras el importante crecimiento del precio registrado en el 1T22, en el segundo el incremento se ha moderado.
- Según el MITMA, entre enero y junio de 2022 el precio creció a una tasa interanual del 6,1%, muy superior al avance del 2,1% de 2021.
- La incertidumbre en torno a la evolución de la economía podría motivar esta desaceleración que, previsiblemente, se mantendrá en los próximos trimestres. Pese a todo, se prevé que al cierre del presente año el precio registre un avance superior al del año anterior.
- Al cierre del 2T22 el precio era todavía un 17,2% inferior al máximo de 2008.

Al cierre del segundo trimestre del año, el precio habría superado el nivel de 2019 en todas las comunidades autónomas

PRECIO DE LA VIVIENDA

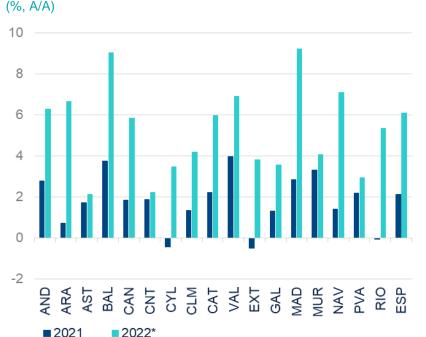
(INDICE 2019 = 100)



- La evolución del precio de la vivienda muestra una elevada volatilidad entre comunidades autónomas.
- En algunas regiones el precio a penas ha superado el nivel del 1T19: Castilla y León, Murcia y La Rioja
- Al cierre del 1S22, en Baleares el precio es un 13,3% superior al del 1T19; en Madrid un 11,0% y en la C. Valenciana un 7,4%. En Andalucía y Navarra la subida fue del 7,2%.
- Tan sólo en Baleares se supera el nivel de precios máximos de 2008 (8%), en el resto de regiones está por debajo: del -4% en Madrid hasta el -37% en Murcia.

La evolución del precio de la vivienda muestra notables diferencias por comunidades autónomas

ESPAÑA: PRECIO DE LA VIVIENDA



- En 2021 el precio creció en la mayoría de las comunidades autónomas, salvo en Castilla y León y Extremadura.
- En el pasado año e precio fue de menos a más y hasta el 1T22 la tendencia de fuerte crecimiento se mantuvo en todas las regiones.
- La tendencia se moderó en el 2T22, cuando el precio creció algo menos de lo esperado como consecuencia de la mayor incertidumbre en la economía.
- En el 1S22 el precio creció en todas las regiones, destacando Madrid, Baleares, Navarra y la C. Valenciana.

^{*}Nota: primer semestre de 2022. Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.



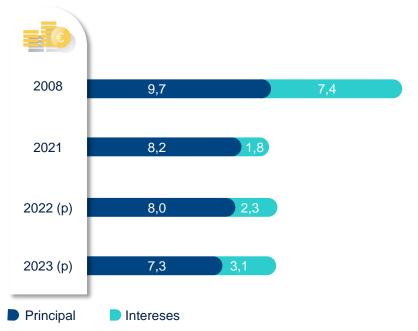
05

Tema especial:
los hogares ante
el aumento de los tipos
de interés

Subida de tipos de interés: las familias españolas encaran la desaceleración de la economía con una posición financiera mejor que la de hace años

CARGA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS

(% DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE NOMINAL)



- Distintos factores amortiguarán el impacto de la subida de los tipos de interés sobre el consumo y la inversión.
- Los hogares están en mejor posición para afrontar la subida de los tipos de interés que en la crisis financiera de 2008.
- Se parte de tipos históricamente reducidos, con un buen porcentaje de los créditos negociados con pagos fijos y una parte de los saldos con una antigüedad elevada. Con el empleo resistiendo y los salarios aumentando, la renta disponible nominal crecerá. Por último, el ahorro acumulado durante el período de confinamiento sigue siendo elevado.

P: previsión. Fuente: BBVA Research

Subida de tipos de interés: la composición de la cartera hipotecaria reduce el impacto de la subida de tipos de interés respecto a periodos anteriores

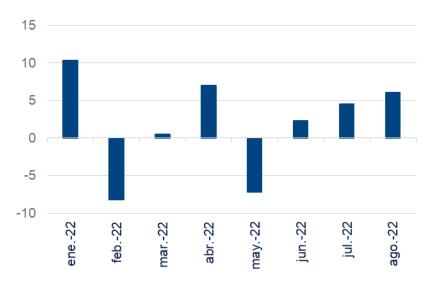
	Cartera según tipo de interés formalizado		Cartera según Loan-to-Value (TLV)		Cartera según antigüedad del préstamo		
	Tipo fijo	Tipo variable	<80%	>80%	Hasta 12 meses	Entre 12 y 60 meses	> 60 meses
jun-17	8,3	91,7	86,8	13,2	7,8	21,1	71,1
dic-17	9,4	90,6	86,5	13,5	8,9	21,5	69,6
jun-18	11,6	88,4	86,7	13,3	9,8	22,5	67,7
dic-18	12,6	87,4	86,8	13,2	9,5	24,3	66,2
jun-19	14,7	85,3	86,7	13,3	10,3	25,5	64,2
dic-19	15,9	84,1	87,3	12,7	9,9	27,3	62,8
jun-20	17,3	82,7	87,8	12,2	8,4	29,2	62,4
dic-20	19,6	80,4	88,2	11,8	8,9	29,7	61,4
jun-21	21,6	78,4	88,3	11,7	10,0	28,9	61,1
dic-21	24,9	75,1	89,0	11,0	11,5	29,5	59,0
jun-22	29,5	70,5	90,0	10,0	12,7	30,5	56,8

Fuente: BBVA Research a partir de AEB.

La mayor parte del nuevo crédito se ha estado referenciando a tipos fijos, lo que reduce el riesgo de subida de tipos de interés. Además, buena parte de las hipotecas a tipo variable son préstamos que tienen una antigüedad relativamente elevada y, por tanto, con una parte importante del capital amortizado, lo que reduce la sensibilidad a la subida de los tipos de interés.

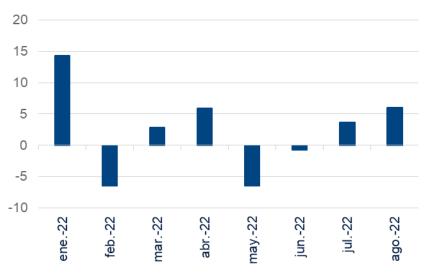
Subida de tipos de interés: algunos indicadores apuntan hacia un incremento de las ventas tratando de adelantarse a condiciones más adversas

HIPOTECAS (CRECIMIENTO INTERMENSUAL,% CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN.

NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO VIVIENDA (CRECIMIENTO INTERMENSUAL, % CVEC)



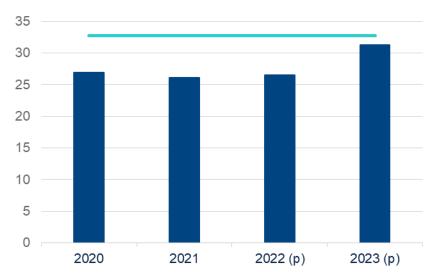
Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

El aumento de los tipos de interés y el posible endurecimiento de las condiciones de financiación, como consecuencia del incremento de la incertidumbre, podría alentar un adelantamiento de las compras de vivienda por parte de los hogares e inversores en los próximos meses, tal y como han comenzado a notarse en los datos de crédito hipotecario.

Subida de tipos de interés: aumenta el esfuerzo para acceder a una vivienda como consecuencia del encarecimiento de la financiación

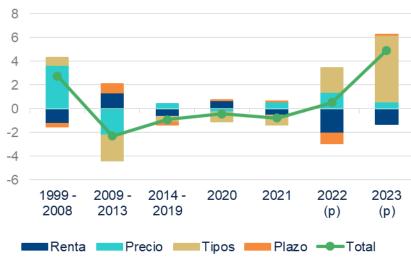
ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA

(CUOTA HIPOTECARIA SOBRE RENTA SALARIAL DEL HOGAR. %)



Fuente: BBVA Research.

CONTRIBUCIÓN A VARIACIÓN DEL ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA* (PP)



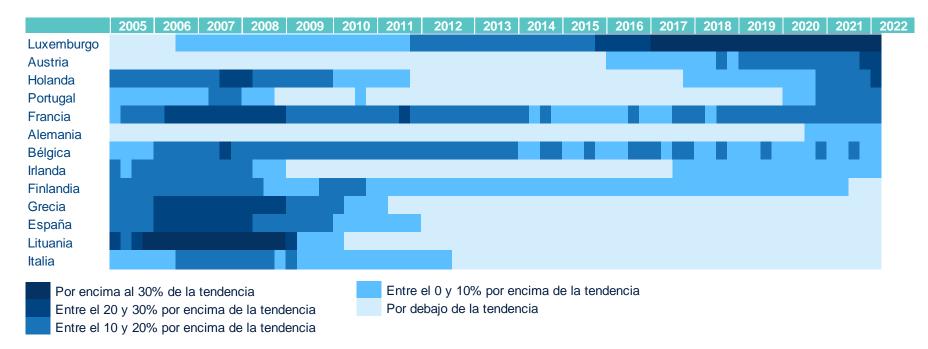
*Nota: en los intervalos temporales se representa el promedio anual. Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

Hasta 2021 los tipos en negativo y la renta salarial compensó la subida de los precios, manteniendo el nivel de esfuerzo prácticamente estancado en torno al 27%. Sin embargo, la subida de tipos hará que el esfuerzo de acceso al a vivienda se acerque al promedio histórico en 2023 y sobrepase el 30%.

No se observan desequilibrios en el segmento residencial del sector de la construcción

GRADO DE DESEQUILIBRIO DEL PRECIO REAL DE LA VIVIENDA

(DESVIACIÓN RESPECTO A LA TENDENCIA DE LARGO PLAZO)



Fuente: BBVA Research a partir de BIS.

En la mayor parte de los mercados nacionales no se aprecian desequilibrios relevantes

RATIO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA MEDIA SOBRE LA RENTA PER CÁPITA**

(DESVIACIONES RESPECTO AL PROMEDIO 2000-2019)



-3.6 +4.7

En la mayor parte de las comunidades autónomas la ratio de accesibilidad se encuentra en el mínimo histórico o próximo a él. Tan sólo en Baleares y Canarias, las regiones más influenciadas por la demanda extranjera, se encuentra por encima del promedio histórico. En Madrid y Cataluña la ratio también se sitúa en torno al promedio histórico.

^{*}Nota: precio correspondiente al promedio de los dos primeros trimestres del año; ** La renta per cápita se estima a partir del crecimiento del PIB per cápita Fuente: BBVA Research a partir de MITMA e INE.



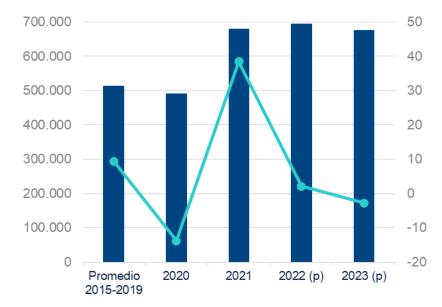
05

Previsiones

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

VENTA DE VIVIENDAS

(NÚMERO DE VIVIENDAS)



■ Nº de viviendas (izd.) → Variación interanual, % (dch.)

- 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, principalmente, del conflicto bélico sesgaría la venta a la baja. Sin embargo, se podría compensar con otros aspectos...
- ... como el ahorro acumulado por las familias, el adelanto de la toma de decisiones de las familias ante la subida de tipos de interés, 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.

La iniciación de viviendas se mantendrá prácticamente plana en 2022 y 2023

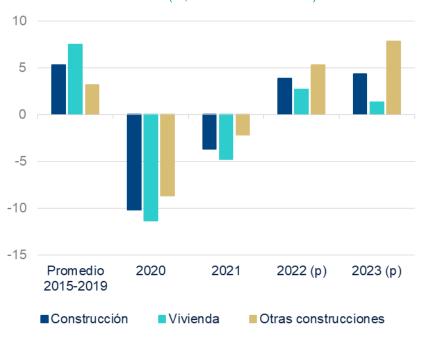
VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA (NÚMERO DE VIVIENDAS)



- La iniciación de viviendas permanecerá prácticamente estancada en el bienio en curso.
- 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 hacia mediados de 2023. Una vez solventados estos problemas, la actividad constructora elevará su dinamismo para paliar la falta de vivienda nueva en algunas áreas geográficas.

El retraso de la llegada de los fondos NGEU demora el impulso esperado en la inversión en construcción

EVOLUCIÓN DE LOS SEGMENTOS DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN (%, VARIACIÓN ANUAL)



- 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 2,7% en 2022, para moderarse en 2023 hasta un 1,3%. Se trata de un crecimiento relativamente bajo debido a la incertidumbre existente en la economía en general y en el sector en particular.
- La inversión estará apoyada, en parte, 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.

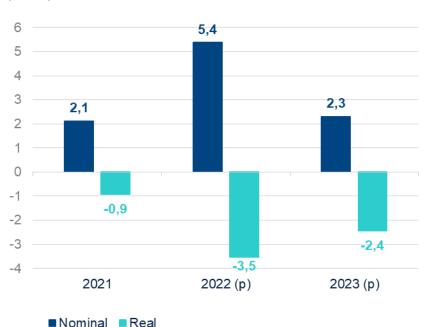
(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El crecimiento del precio de la vivienda continuará moderándose pero no se esperan caídas en el agregado

PRECIO DE LA VIVIENDA

(% A/A)



- 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 evitará que el precio corrija en los próximos trimestres.
- Además, en un contexto de escasez de oferta, 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 2023.
- Con todo, el precio se mantendrá todavía alejado de los máximos del ciclo anterior la final del intervalo de previsión (-14% en términos nominales).

(p): Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

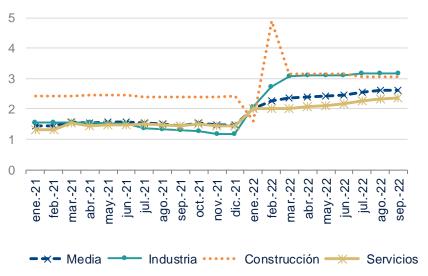


05

Riesgos

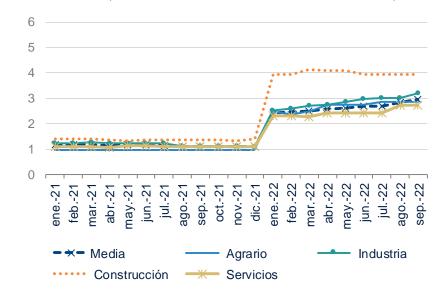
Riesgos: la falta de capital humano y el encarecimiento del existente podría condicionar el desarrollo de algunos proyectos

CRECIMIENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO POR SECTORES (TOTAL, VARIACIÓN % A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Trabajo y Economía Social.

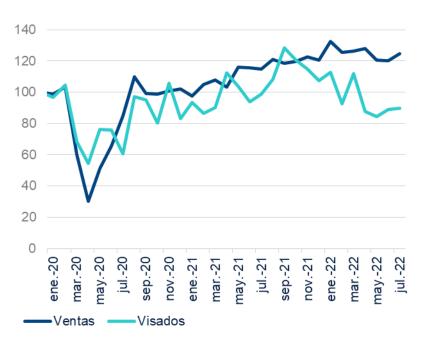
CRECIMIENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO POR SECTORES (CONVENIOS DE EMPRESA, VARIACIÓN % A/A)



Las restricciones de capital humano han acelerando los salarios de la construcción más que la media. Este encarecimiento podría apuntar a una escasez de mano de obra cualificada. La prolongación de esta situación podría condicionar la débil recuperación de la actividad constructora. La contratación de trabajadores en el extranjero podría revertir esta falta de personal.

Riesgos: los obstáculos a la inversión pueden lastrar la disponibilidad de vivienda

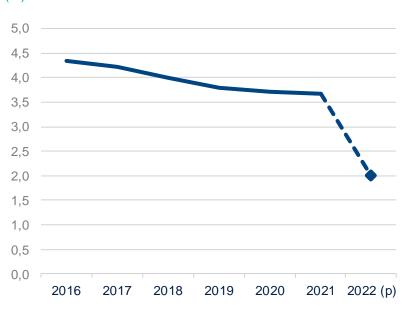
VENTA DE VIVIENDAS Y VISADOS DE OBRA NUEVA (DIC-19 = 100)



- Desde el final de la pandemia la oferta de vivienda nueva no ha sido capaz de responder a una demanda relativamente fuerte.
- La actividad constructora podría estar acusando la falta de suelo urbanizable, el retraso en la concesión de permisos, la incertidumbre relacionada con la negociación de la nueva Ley de Vivienda en el Congreso, la falta de mano de obra cualificada o al incremento en el coste de los insumos.
- Dotar de suelo, simplificar y acelerar los procesos para conseguir licencias y propiciar la colaboración público-privada son aspectos relevantes para favorecer la construcción de viviendas.

Riesgos: algunas medidas, como la limitación de la revisión de los alquileres al 2%, condicionan la rentabilidad de la vivienda





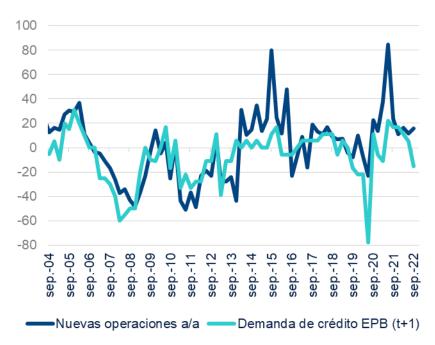
- El Gobierno sopesa prolongar la restricción de la subida de los alquileres al 2% durante el próximo ejercicio, 2023
- Esto supone reducir la rentabilidad de la vivienda, que en los últimos ejercicios se ha situado en torno al 4%.
- Puede generar una disminución de la oferta de alquiler, lo que en un contexto de incremento de tipos de interés puede dar lugar a una mayor dificultad de acceso a la vivienda, sobre todo del colectivo de jóvenes, el que más recurre al alquiler.

Fuente: BBVA Research y BdE.

^{*}Nota: La rentabilidad del alquiler se calcula como el alquiler medio anual dividido por el precio medio del año anterior.

Riesgos: un endurecimiento continuo de los criterios de concesión de préstamos y las condiciones aplicadas perjudicarían a la venta de viviendas

NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO (% A/A) Y CAMBIO EN LA DEMANDA DE LA EPB



- La Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB) de oct-22 indica que en el 3T22 los criterios de concesión de créditos a hogares para compra de vivienda se habrían vuelto a endurecer.
- Según la encuesta, esto se explica por el aumento del riesgo y los mayores costes de financiación soportados por las entidades.
- Para el 4T22 se espera que las tendencias continúen en la misma dirección.

Otros riesgos



La Ley Estatal por el Derecho a la vivienda continúa en trámite parlamentario y no hay certeza de cuándo se aprobará ni de cuáles de los contenidos iniciales van a considerarse y cuáles no van a tenerse en cuenta. Esta situación introduce incertidumbre en el sector a todos los niveles: compradores, productores e inversores.



Debido al contexto geopolítico y a la persistencia de la guerra en Ucrania, se mantiene el riesgo de que el precio de las materias primas intensifique su encarecimiento, lo que repercutiría de lleno en la inversión en vivienda.



La falta de mano de obra cualificada en general, y en el sector de la construcción en particular, puede convertirse en un cuello de botella para las empresas si no se actúa. Es necesario que el sistema educativo incremente la interacción entre estudiantes y empresas en busca del mayor beneficio mutuo. Otra respuesta puede ser la incentivación del retraso en la jubilación, para lo que se necesita facilitar la posibilidad de compatibilizar trabajo y pensión. Así como fomentar la implicación de los trabajadores de edad avanzada en acciones formativas.

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

Segundo semestre 2022