BBVA Research

2 de junio de 2025

Análisis Macroeconómico. Análisis Regional España. Inmobiliario

Radiografía de un mercado inmobiliario tensionado

Félix Lores
Invertia, El Español (España)

"No hay lugar como el hogar", decía Dorothy en *El mago de Oz*, cerrando los ojos con la esperanza de volver a ese espacio donde todo cobra sentido. Hoy por hoy, el deseo de acceder a una vivienda para formar un hogar se ha vuelto, para muchos, una travesía más compleja que el camino de baldosas amarillas. Y es que el desequilibrio entre la oferta y la demanda lejos de reducirse sigue ampliándose.

Tras un 2023 de dudas, el sector inmobiliario recuperó el dinamismo en 2024. Las compraventas volvieron a crecer en buena parte del país, impulsadas por un entorno económico más favorable marcado por varios factores. En primer lugar, el descenso de los tipos de interés, que desde octubre de 2023 han caído más de 2 pp. En segundo término, la solidez del mercado de trabajo, en el que los afiliados a la Seguridad Social mantienen la tasa de crecimiento en torno al 2,5% de 2024. Además, el aumento de los salarios y la reducción de la inflación han favorecido el crecimiento de la renta de los hogares en términos reales. Por último, el saldo migratorio continúa en positivo, lo que impulsa la demanda residencial.

Sin embargo, esta revitalización de la demanda continúa sin traducirse en una expansión equivalente de la oferta, tal y como sería deseable desde hace tiempo. Construir sigue siendo un reto. La falta de suelo finalista debido, en gran medida, a la complejidad burocrática de los procesos de transformación del suelo y la escasez de mano de obra especializada complican el inicio de nuevos proyectos como hemos analizado en BBVA Research. Los dilatados plazos para llevar a cabo desarrollos urbanísticos alarga de manera desmesurada los proyectos, a lo que se une los tiempos requeridos para conseguir las licencias pertinentes que permiten ir avanzando en cada paso del proceso. Por otro lado, el número de puestos de trabajo vacantes en la construcción, publicados por el INE, indica que se ha multiplicado por cinco en los últimos cuatro años, convirtiéndose en el sector en el que más han crecido. Lo que se añade al proceso de envejecimiento que sufren, especialmente, los ocupados en el sector.

El resultado de la brecha entre la oferta y la demanda es un mercado desequilibrado. El crecimiento demográfico va asociado a una mayor demanda residencial, pero no hay suficientes viviendas disponibles para darles respuesta. Un par de cifras constatan esta afirmación: entre 2021 y 2024 la creación de hogares se elevó hasta casi los 800.000, mientras que las viviendas terminadas fueron poco más de 400.000. Si se tiene en cuenta que, de este volumen, el 33%

fueron utilizadas para satisfacer la demanda de extranjeros y de segundas residencias, la diferencia en estos cuatro últimos años entre la creación de hogares y los inmuebles destinados a vivienda habitual fue algo más de medio millón de unidades, a lo que hay que sumar lo acumulado anteriormente.

La consecuencia inmediata de este contexto de fuerte demanda y oferta limitada es la subida de los precios. Aunque los niveles actuales todavía no alcanzan los picos históricos previos a la crisis de 2008, la tendencia es claramente ascendente. En las grandes ciudades y zonas costeras, donde el espacio es más limitado, el turismo potencia el crecimiento económico y la demanda cuenta con el impulso adicional de los extranjeros y las segundas residencias, se registran las mayores subidas. Esto no solamente impacta a las personas que buscan comprar, sino también a las que alquilan, ya que los precios del arrendamiento han aumentado incluso con más fuerza. De hecho, el esfuerzo, en términos de renta salarial, de los hogares que tienen que hacer frente al pago de un alquiler es superior que el de los que pagan por una compra, sin tener en cuenta el pago de la entrada, que suele ser de algo más del 20% del valor de la vivienda. Según Idealista, el alquiler medio pagado en España para una vivienda de unos 90 metros cuadrados se situó próximo a los 1.200 euros mensuales en 2024. Considerando el salario del hogar medio, la proporción de esa renta destinada al pago del alquiler fue del 48,5%. En el caso de la compra, la proporción de renta salarial destinada al pago de una hipoteca media en 2024 fue de unos 20 pp inferior. A esto hay que añadir los costes asociados a la propiedad como tributos, conservación, comunidad de propietarios, etc. Sin embargo, la diferencia es tan sustancial que, incluso pagando estas partidas, el esfuerzo de las familias compradoras seguiría siendo inferior. Hacia adelante, en la medida que continúen las caídas de los tipos de interés, aumente la liquidez y el mercado del alquiler continúe afectado por una regulación que desincentive el crecimiento de la oferta, el esfuerzo de acceso alquiler podría seguir creciendo, agravándose el problema de acceso de a la vivienda. Por tanto, para muchas familias los incentivos de pasarse del alquiler a la propiedad son importantes y la acumulación de ahorros para pagar la entrada podría estar siendo una de las mayores restricciones.

En este contexto, ¿qué se espera del sector para el presente bienio? El escenario económico seguirá siendo favorable para la demanda, y buena parte de ella seguirá engrosando el volumen de demanda insatisfecha acumulado en los últimos años. De hecho, se prevé que las transacciones superen la barrera de las 800.000 en 2026. Por su parte, la actividad constructora mantendrá tasas de crecimiento relativamente elevadas, pero en términos de volumen, las viviendas iniciadas no se alejarán mucho de las 310.000 unidades, unas 80.000 más que las que se terminarán en el bienio actual, un volumen todavía escaso para la necesidad existente. Ante esta situación, al precio no le queda otra alternativa que seguir creciendo, en torno al 6,5% en promedio anual, algo más en 2025 que en 2026, como consecuencia de la desaceleración que se observa para la economía.

Por lo tanto, se espera que la tensión en el mercado no cesará si no se consigue aumentar la oferta de manera significativa. Las administraciones, tienen ante sí un papel clave para propiciar la promoción de vivienda: es necesario alcanzar un consenso político que incentive la inversión en el sector y que incremente la oferta de viviendas a precio asequible. No basta con desear volver a casa, como hacía Dorothy: hace falta trazar bien el camino. Identificar adecuadamente los problemas es ya parte de la solución.

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.