

# Observatorio inmobiliario

Primer semestre 2023

## Mensajes principales



El crecimiento económico se moderará en 2023 (1,6%), aunque se ha evitado la recesión y la actividad se acelera en el primer trimestre del año. Todo ello gracias a la capacidad de la economía europea para evitar escenarios de restricciones en el uso de energía y la disminución en el coste para generarla.



La fortaleza de la actividad ha mantenido la inflación en cotas relativamente elevadas, lo que ha derivado en un incremento de los tipos de interés mayor que lo esperado hace unos meses, lo que podría llevar al Euribor-12 meses a una cota en torno al 4%. Esto podría restar alrededor de un punto al crecimiento del PIB del bienio 2023-2024.



A pesar de ello, el crecimiento en 2024 podría aumentar al 2,6%, gracias a la mayor certidumbre sobre el coste de los insumos, a la mejor posición del sector privado frente al aumento en las cargas financieras, a la aceleración en la ejecución de los fondos NGEU y al impacto que puedan tener algunas reformas, como la del mercado laboral.



El efecto del incremento en los tipos de interés está siendo particularmente importante en el mercado inmobiliario. De hecho, la venta de viviendas, sobre todo usadas, y el de hipotecas muestran una reducción desde la segunda mitad de 2022 y el precio, aunque sigue creciendo, lo hace a tasas más reducidas.



La iniciación de nuevas viviendas sigue evolucionando muy por debajo a las ventas residenciales. La incertidumbre en torno a la regulación del mercado inmobiliario y la escasez de suelo finalista desarrollado en zonas de interés podrían ser las causas del retraso de algunos proyectos y, por tanto, de esta recuperación más lenta. A ello se une el encarecimiento de los materiales, la escasez de mano de obra y la incertidumbre en torno a la política económica.

## Mensajes principales



Se espera que las transacciones de vivienda se reduzcan alrededor del 30% en 2023, afectando sobre todo a la usada ya que la nueva apenas se verá afectada. Aunque el ajuste será importante, las ventas se situarán algo por encima de las 500.000, un nivel similar al promedio anual entre 2015-2019. Esto se explica por el menor crecimiento económico, tanto nacional como foráneo, la subida de los tipos de interés y la reducción de los ahorros acumulados durante la pandemia. La falta de oferta de vivienda nueva y la demanda embalsada durante los últimos años, explican las diferencias frente a la evolución prevista de la usada.



La firma de visados de vivienda nueva se podría reducir alrededor del 9% en 2023. Entre los factores que limitarán el avance de la oferta están el incremento del coste de financiación, la falta de mano de obra cualificada y suelo urbanizable, el todavía elevado precio de algunos insumos, el deterioro en las expectativas de la demanda, así como la incertidumbre regulatoria. En todo caso, la escasez de vivienda nueva debería hacer que el impacto fuese limitado.



Se espera que el precio se mantenga prácticamente constante en 2023 (-0,2%), aunque en términos reales la corrección sería del 3,9%. La reducción de las ventas impactará negativamente en el precio de la vivienda. Sin embargo, la elevada inflación y la relativa escasez de la oferta compensará, en parte, ese impacto negativo.



El sector podría comenzar a mostrar una nueva reactivación en 2024 con aumentos moderados en demanda, oferta y precios, en un contexto de recuperación de la economía y de oferta residencial relativamente reducida. Así, se espera que el precio de la vivienda crezca alrededor del 2,5%, las ventas en torno al 5% y los visados alrededor del 6%. Todo ello con permiso de los principales riesgos que acechan al sector: endurecimiento monetario adicional si la inflación continúa aumentando, escasez de mano de obra cualificada y suelo urbanizable, además de un aumento de la incertidumbre en torno a la política económica.

01

# Aspectos relevantes

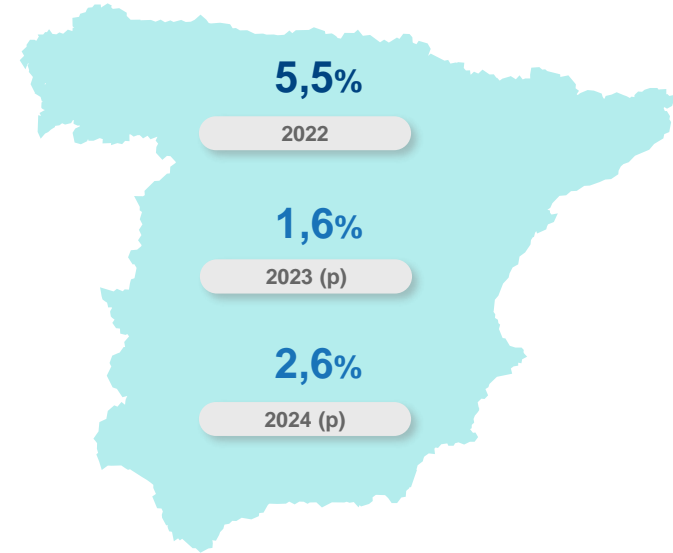
# La economía española ha evitado una recesión y, de hecho, el crecimiento se habría acelerado

## EVOLUCIÓN DEL PIB EN ESPAÑA (VARIACIÓN TRIMESTRAL, %)



(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## EVOLUCIÓN DEL PIB EN ESPAÑA (%)



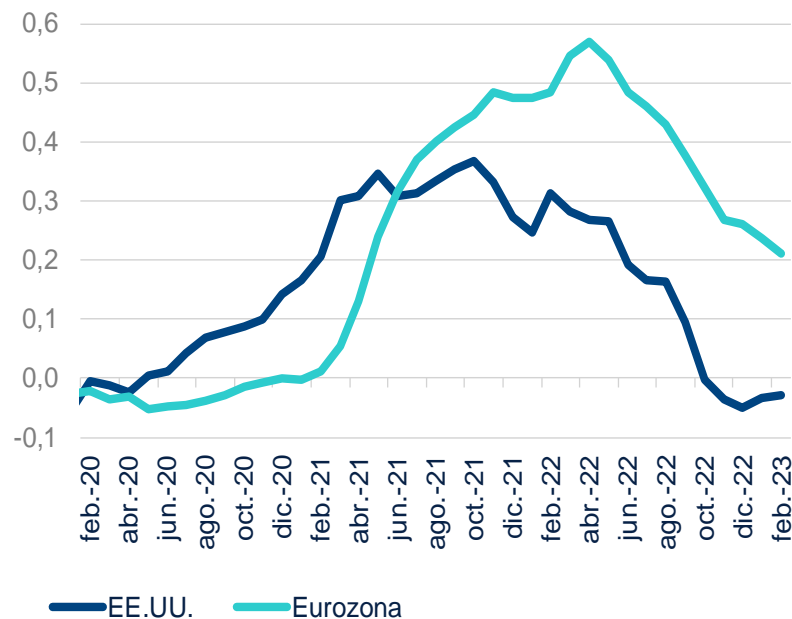
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El PIB podría aumentar en el primer trimestre del año entre el 0,3% y el 0,5% trimestral (0,2% en el 4T22), lejos de mostrar una contracción, como se esperaba hace tres meses. Todo ello gracias a la capacidad de la economía europea para evitar escenarios de restricciones en el uso de energía y la disminución en el coste para generarla.

# Menores presiones de oferta: mejoras en cuellos de botella y materias primas; el clima y los inventarios han contribuido a la caída del precio del gas

## ÍNDICE DE CUELLOS DE BOTELLA BBVA RESEARCH

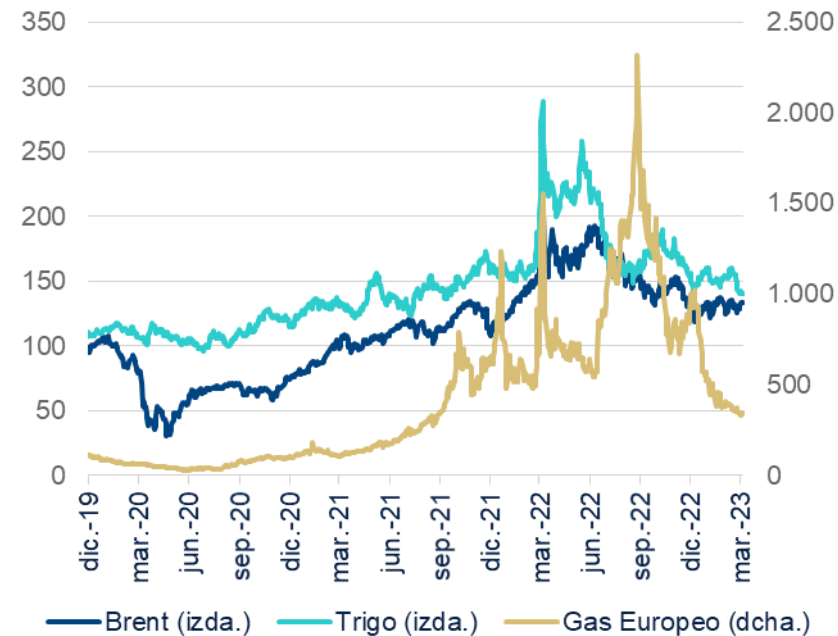
(ÍNDICE: MEDIA DESDE 2003 = 0)



Fuente: BBVA Research.

## PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

(ÍNDICE: MEDIA DE 2019 = 100)

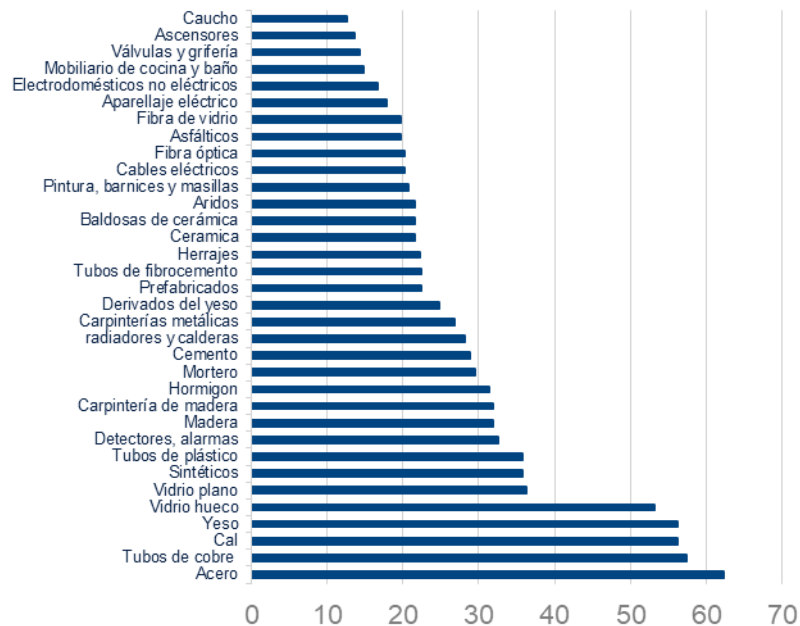


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

# En el primer mes de 2023 se ha notado un incremento de algunos materiales que habían comenzado a mostrar una reducción del precio

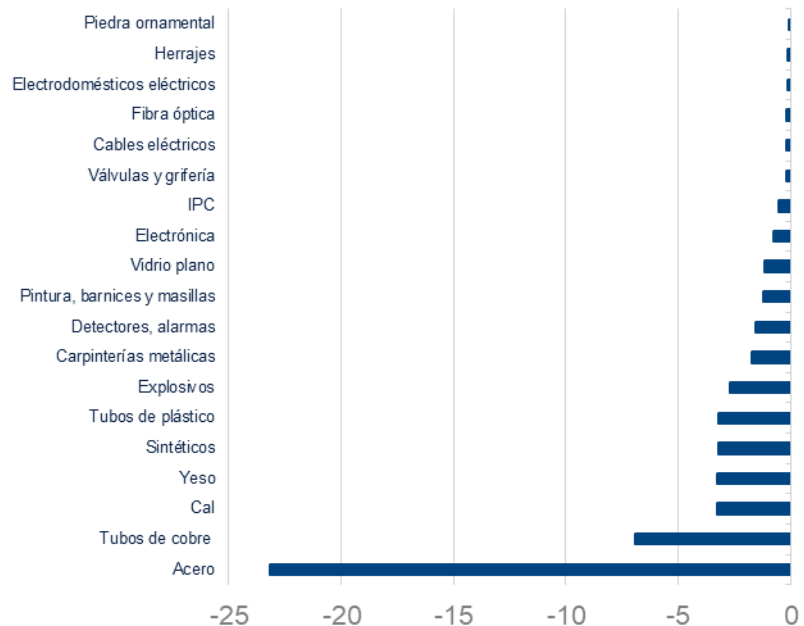
## COSTE MATERIALES CONSTRUCCIÓN EN ENE-23

(VARIACIÓN RESPECTO DIC-19)



## COSTE MATERIALES CONSTRUCCIÓN

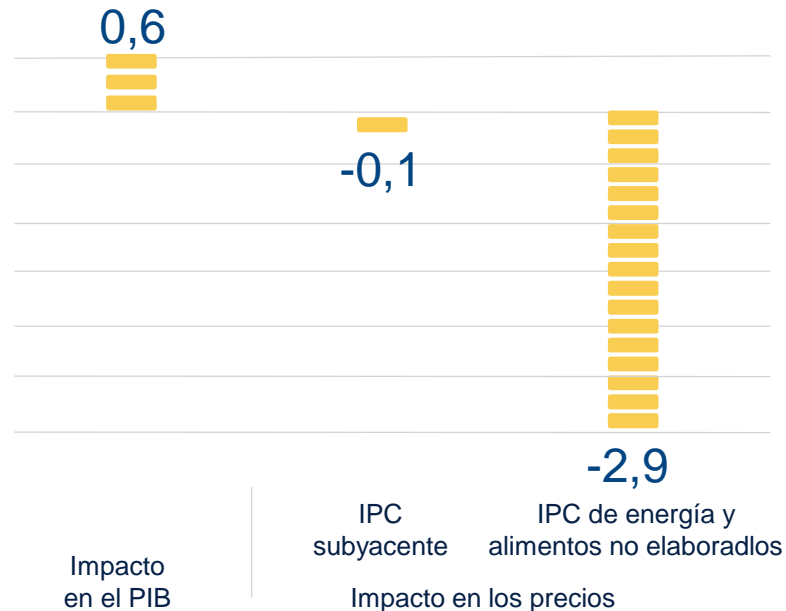
(VARIACIÓN MÁX 2022 VS DATO ENE-23)



# Se revisa a la baja el coste de la energía, lo que repercutirá positivamente en la economía en general y la inversión de las empresas

## IMPACTO DE LA REVISIÓN A LA BAJA EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y EL GAS

(PP DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE 2023)

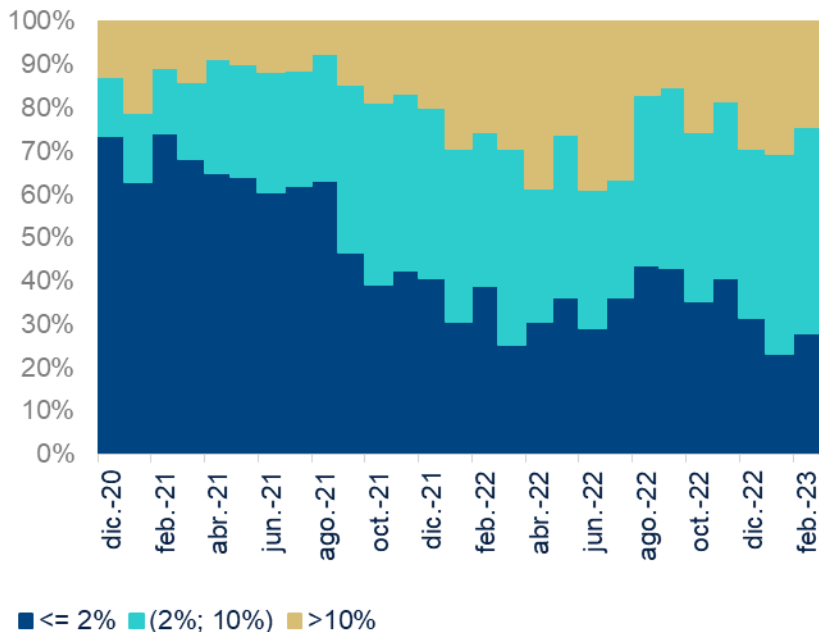


- Una parte del deterioro en los términos de intercambio se ha corregido, lo que mejora las perspectivas a corto plazo.
- El descenso imprevisto de los costes debería añadir hasta 0,6 pp al crecimiento del PIB en 2023, aunque el precio de la electricidad generada con gas se mantiene en niveles históricamente elevados.
- Esto debería acotar el impacto negativo sobre la industria, en particular la más intensiva en el uso de energía y, en la medida en que la reducción de los precios continúe en 2024, impulsar una recuperación en estos sectores.



# La inflación total cae, pero la subyacente se mantiene elevada, lo que restará poder adquisitivo a los hogares

## DISTRIBUCIÓN DE LA CESTA DE CONSUMO SEGÚN LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SOPORTADAS (%)

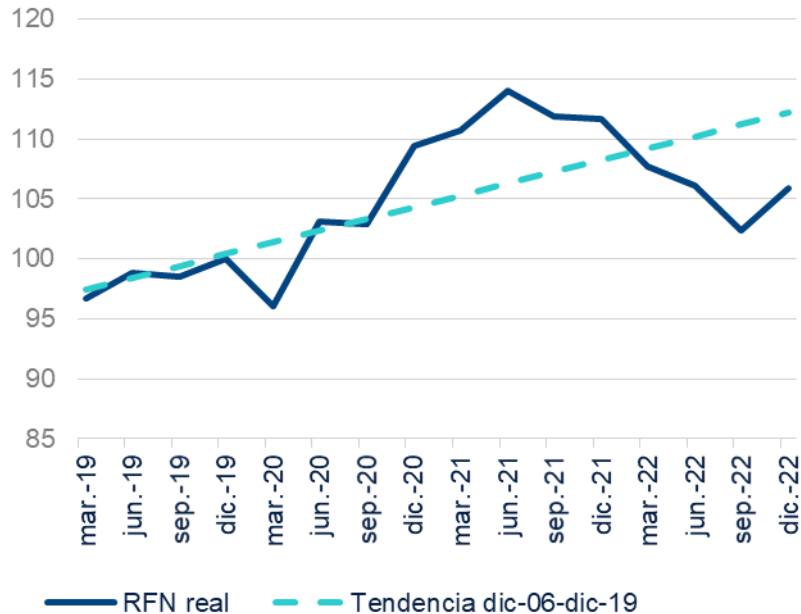


- La pérdida de poder adquisitivo es generalizada. Reducir la inflación hasta el 2% será difícil y llevará tiempo.
- Así lo muestran los indicadores que adelantan la evolución de los precios, como el porcentaje de bienes y servicios cuya inflación mensual anualizada es menor o igual al 2% (25%, en mínimos desde el inicio de la pandemia) o superior al 10% (32%, en máximos).
- En ausencia de reducciones adicionales en el coste de la energía, o de una desaceleración más intensa de la economía, se espera que la inflación total caiga hasta el entorno del 4% en promedio este año y que la subyacente se mantenga entre el 5 y el 6%, para que ambas se sitúen en el 3% en 2024.

# La inflación ha reducido el poder adquisitivo de los hogares españoles

## RIQUEZA FINANCIERA NETA REAL\*

(DATOS CVEC, MILES DE MILLONES DE EUROS DE 2015)



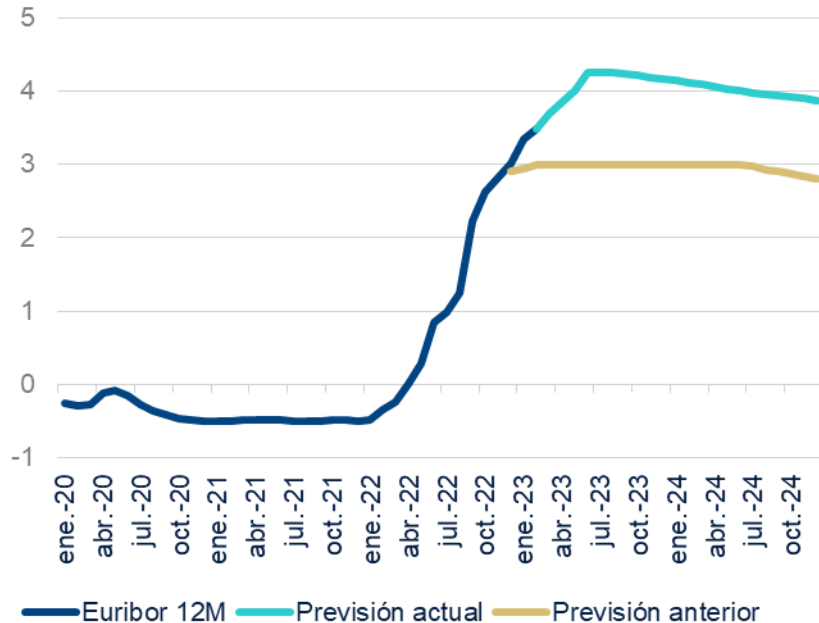
- El sobreahorro acumulado durante la pandemia se habría reducido drásticamente, lo que limitará el avance futuro de la demanda interna.
- La riqueza financiera neta de los hogares en términos reales habría descendido casi un 9% en 2022, regresando a niveles similares a los observados en 2019.
- Más allá del incremento en el consumo o la inversión, el mayor causante de la caída en la riqueza de los hogares en términos reales fue la inflación.

\*RFN nominal deflactada con el deflactor del consumo privado.

Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE.

# Los tipos de interés han subido más de lo que se esperaba inicialmente y suponen un mayor esfuerzo de acceso a la vivienda

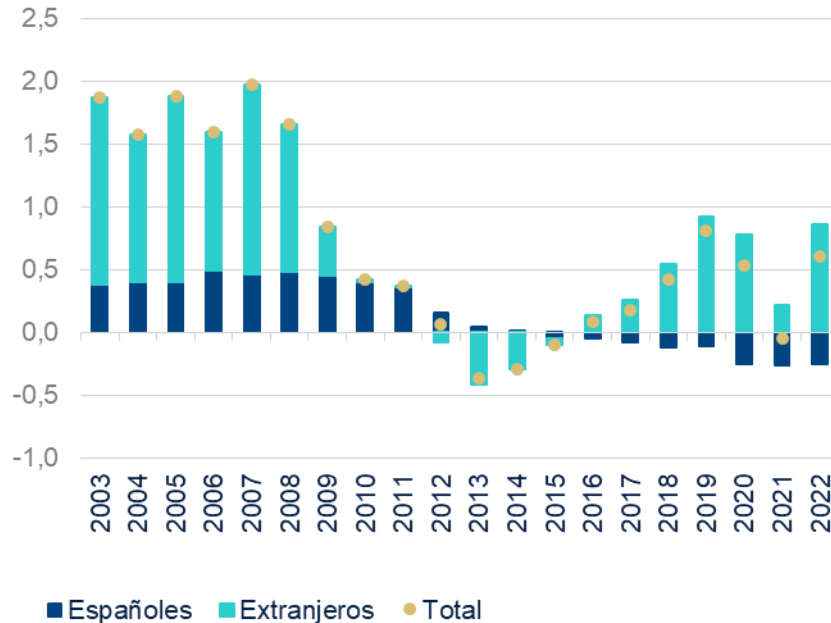
## EURIBOR-12 MESES (PROMEDIO MENSUAL, %)



- 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 abril de 2023 se sitúa en torno al 3,6%.
- 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**.

# La población muestra una tendencia positiva que podría prolongarse en los próximos años

## CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN EN ESPAÑA (EN PP Y %)



- El crecimiento de la población en España ha ido aumentando desde 2016 y, a 1 de julio de 2022, registra el mayor avance desde 2010.
- La llegada de población inmigrante ha sido calve en el aumento de la población en España ya que la población nacida en España no ha dejado de caer desde 2015.
- Así, entre 2016 y 2022, sin tener en cuenta 2020, la población en España creció a un promedio anual del 0,44% gracias al avance de la migración.
- Los países que más aportaron a este crecimiento fueron: Venezuela, Colombia y Marruecos.

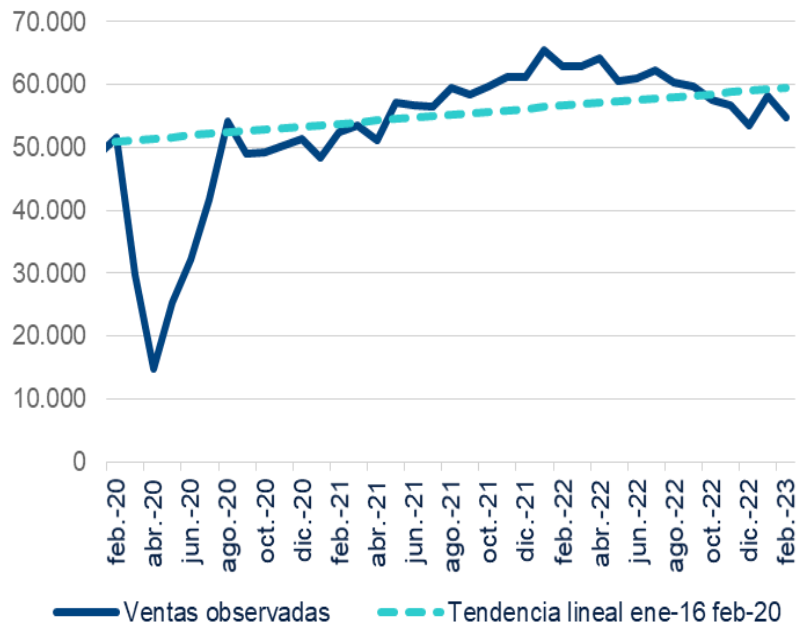
# 02

## Demanda residencial

## La venta de viviendas se contrae desde el verano de 2022

### ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS

(DATOS CVEC)

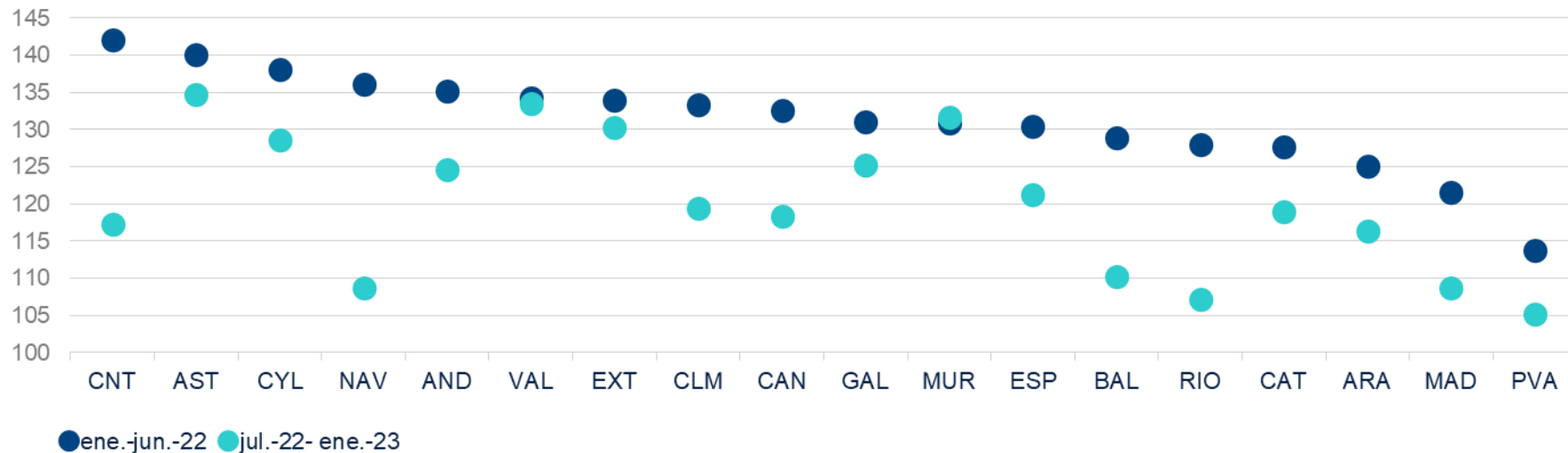


- En 2022 se vendieron 720.000 viviendas, lo que supuso un crecimiento del 6,2% respecto a las transacciones del año precedente.
- El ritmo de ventas viene mostrando una **tendencia decreciente desde el pasado mes de agosto**. De hecho, desde octubre la venta de viviendas se ha situado por debajo de la tendencia descrita antes de la pandemia.
- La subida de los tipos de interés y la **consecuente desaceleración del crecimiento económico** serían los principales determinantes de la desaceleración de la venta de viviendas.
- La **recuperación de las transacciones en ene-23 no se consolidó** en el mes de febrero.

# La desaceleración de las ventas en la segunda mitad del año ha afectado a la mayor parte de las comunidades autónomas

## VENTA DE VIVIENDAS

(PROMEDIO MENSUAL, 2019 = 100)

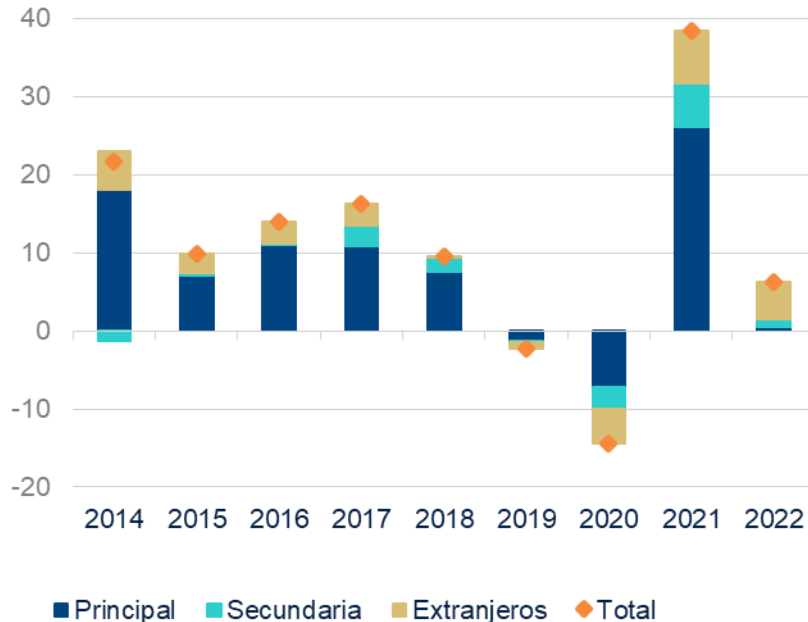


Fuente: BBVA Research a partir de CIEN.

En la mayoría de las comunidades españolas la venta de viviendas ha tendido un peor desempeño en el segundo semestre que en el primero. En España, mientras en el 1S22 las transacciones crecieron a un promedio mensual del 0,3% en el 2S22 cayeron a una tasa del 0,7% m/m. Destacan las correcciones en Cantabria, Navarra, Baleares, La Rioja y Canarias.

# Las compras de extranjeros mostraron un mayor dinamismo que el resto de segmentos de demanda

## ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS POR SEGMENTOS (CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL, EN % Y PP)

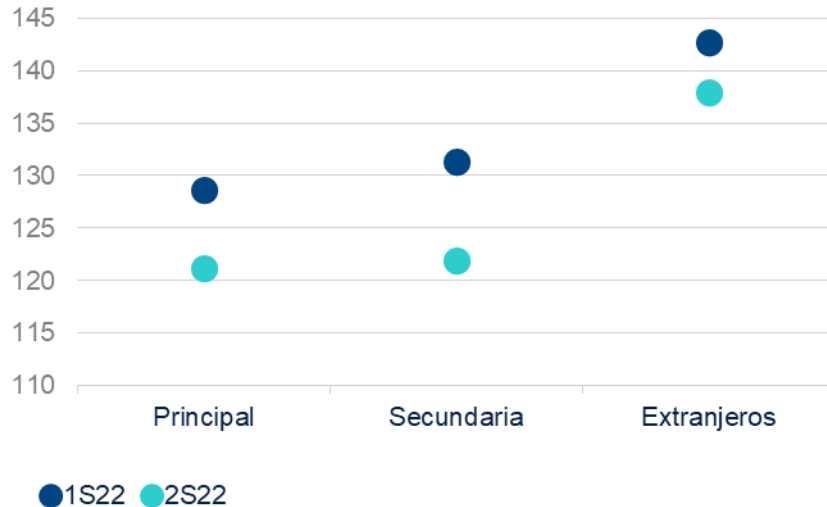


- El crecimiento de la venta de viviendas en 2022 se debió, sobre todo, a la **contribución de las operaciones de extranjeros**, responsables del 76% del crecimiento.
- Estas operaciones se incrementaron el 30,5% respecto a 2021 (año en el que subieron el 44,2%). De este modo, el peso de este segmento de demanda ascendió al 19,4%.
- La compra de segunda residencia creció el 7,3% (frente al 44,2% en 2021), alcanzando un peso del 13,1%. Por último, el segmento menos dinámico fue el de **vivienda principal**, cuyo crecimiento se redujo hasta el 0,8% (frente al 36,1% en 2021).

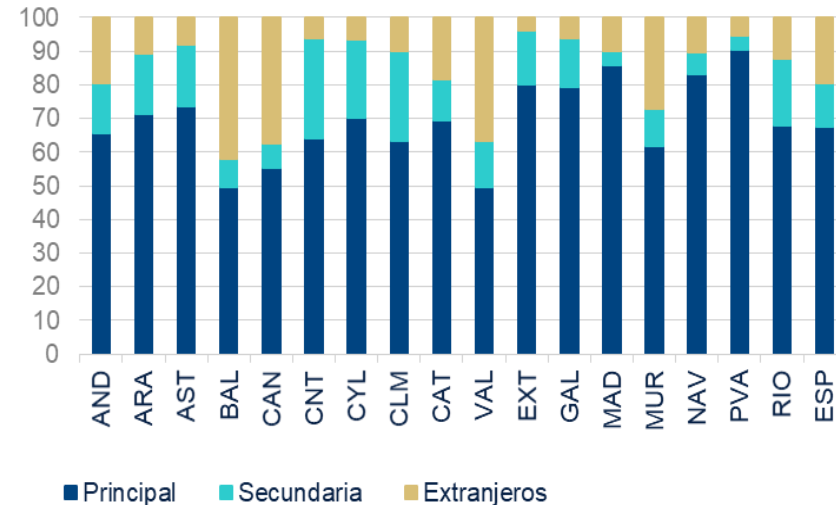


# El deterioro de las transacciones durante el 2S22 fue generalizada en todos los segmentos de demanda

## VENTA DE VIVIENDAS POR SEGMENTOS DE DEMANDA EN 2022 (PROMEDIO TRIMESTRAL, 2019 = 100)



## SEGMENTOS DE DEMANDA DE VIVIENDA EN 2022 (PESO RESPECTO AL TOTAL)



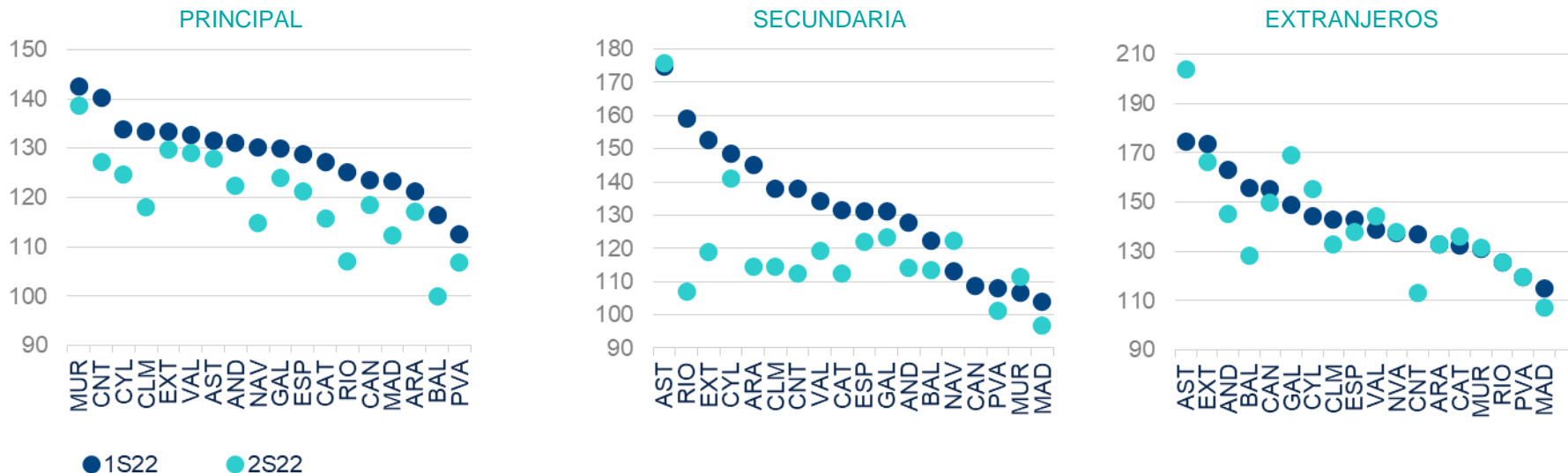
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

Las transacciones de todos segmentos de demanda perdieron dinamismo durante en el 2S22. Todos registraron una evolución negativa, siendo la demanda de extranjeros la que registró una menor diferencia respecto al 1S22. Esto es especialmente relevante para las regiones donde el peso de este segmento de demanda es más intenso: Baleares, Canarias y Valencia.

# El deterioro de las transacciones durante el 2S22 fue generalizada en todos los segmentos de demanda

## VARIACIÓN PROMEDIO TRIMESTRAL DE LA VENTA DE VIVIENDAS POR SEGMENTOS EN 2022

(%)

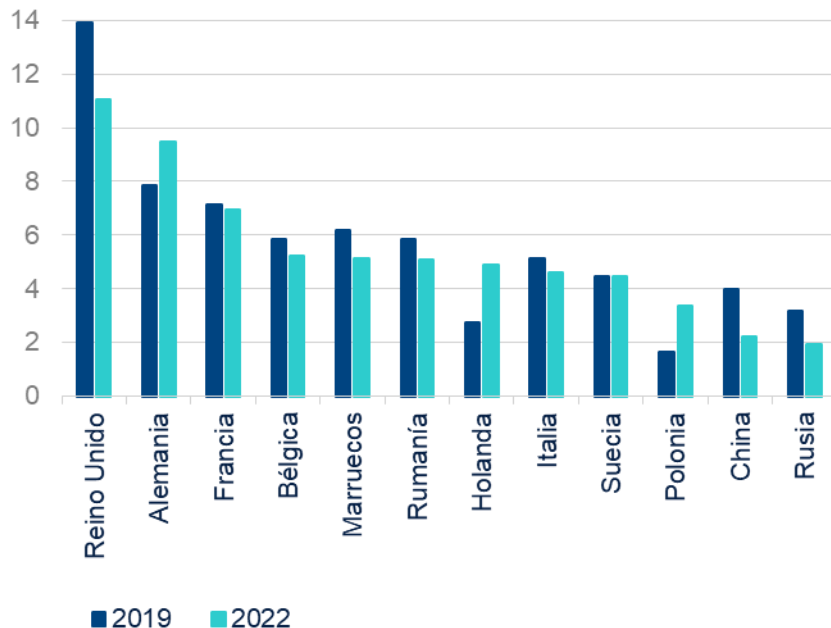


Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

La venta de viviendas principales se mostró menos dinámica en todas las regiones en el 2S22, salvo en Asturias. Entre las viviendas secundarias, destaca el impacto del descenso en CLM en el 2S22, donde el peso de este segmento se eleva al 27%. Las operaciones de extranjeros lograron crecer en algunas regiones en el 2S22, pero destacan los descensos en BAL y CAN, por la relevancia del segmento.

## Sin grandes cambios en las nacionalidades de origen de la demanda foránea

### COMPRAVENTA DE VIVIENDAS REGISTRADAS POR NACIONALIDAD (% SOBRE EXTRANJEROS)

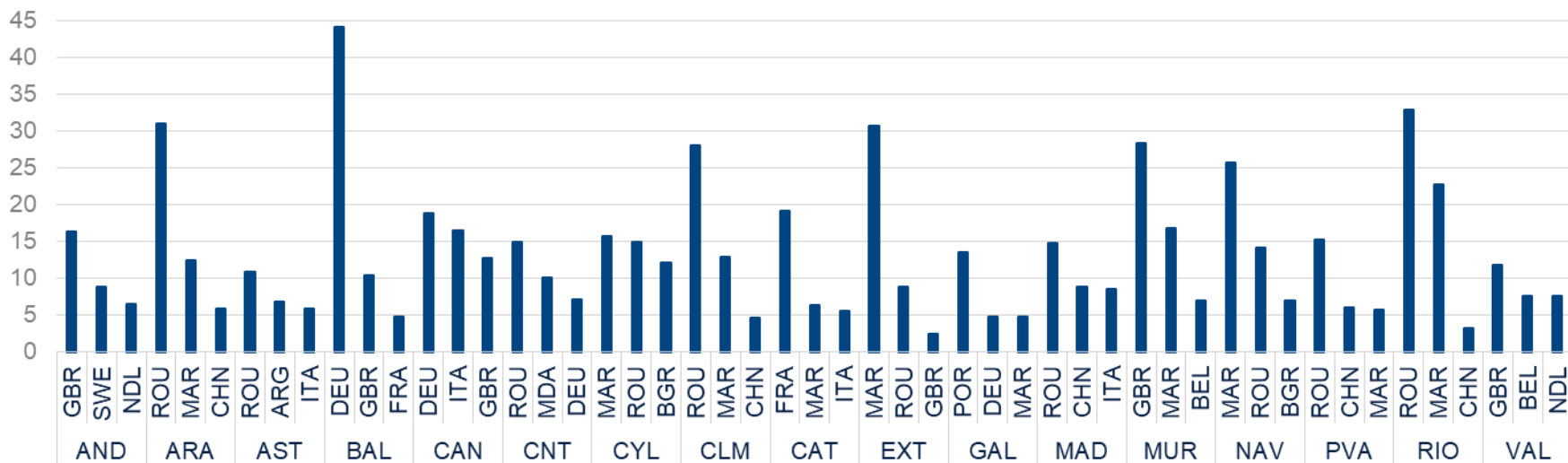


- Los extranjeros realizaron el 19,4% del total de las ventas llevadas a cabo en 2022.
- Las tres principales nacionalidades (Reino Unido, Alemania y Francia) aglutinaron el 27,5% de las operaciones llevadas a cabo la demanda foránea, 1,4pp menos que en 2019.
- Alemania es la única gran nacionalidad de origen que ha incrementado su peso respecto a 2019 (1,6pp) hasta el 9,5%. El peso de las transacciones de Reino Unido se redujo 2,9pp hasta el 11% y el de Francia se mantuvo en el entorno del 7%.
- Destacan los avances de Holanda y Polonia y las caídas de China y Rusia.

# Sin grandes cambios en las nacionalidades de origen de la demanda foránea

## COMPRAVENTA DE VIVIENDAS REGISTRADAS POR NACIONALIDAD EN 2022

(PESO RESPECTO AL TOTAL DE OPERACIONES DE EXTRANJEROS EN CADA CC. AA., %)



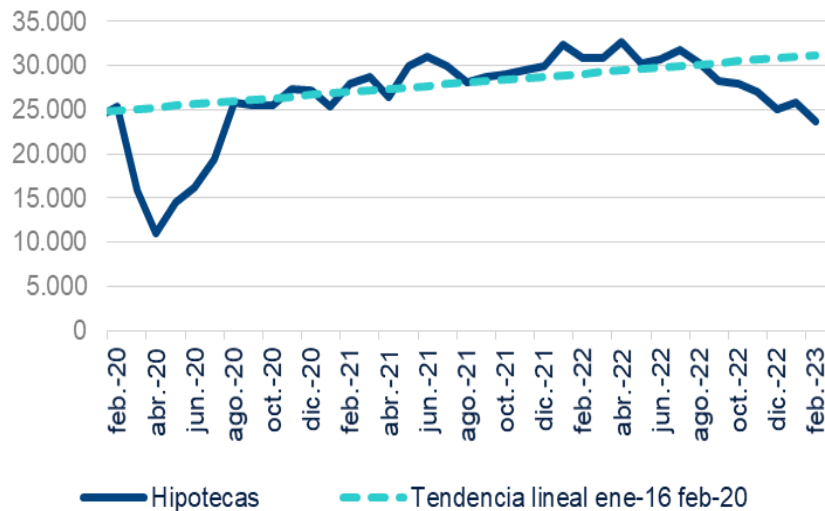
Fuente: BBVA Research a partir de Colegio de Registradores de la Propiedad.

En las regiones con mayor peso de demanda extranjera predomina la demanda de ciudadanos del norte de Europa (Alemania, Reino Unido, Francia y Bélgica). En el resto de regiones, los principales países de origen son Marruecos y Rumanía.

# La subida de tipos de interés supuso una reducción de las hipotecas en la segunda mitad de 2022

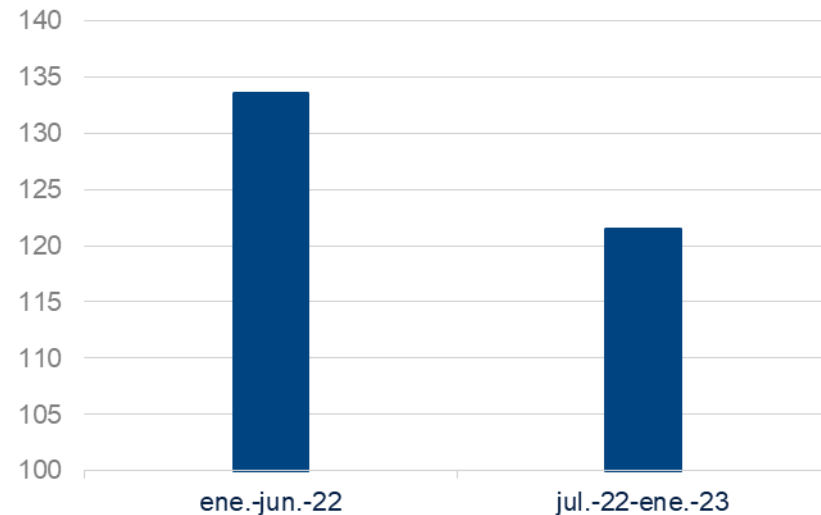
## HIPOTECAS PARA COMPRA DE VIVIENDAS

(DATOS CVEC)



## HIPOTECAS PARA COMPRA DE VIVIENDAS EN 2022

(PROMEDIO MENSUAL, 2019 = 100)

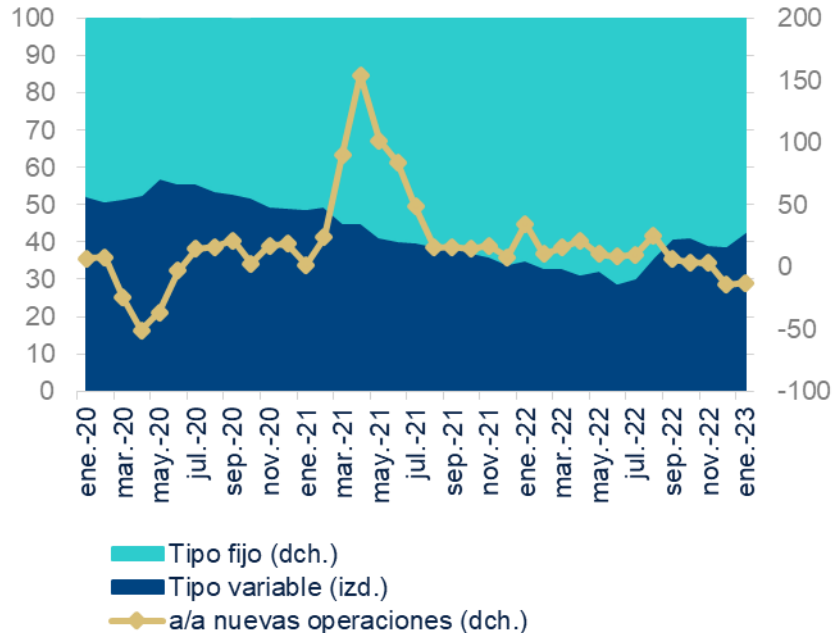


Fuente: BBVA Research a partir de CIEN.

En 2022 se firmaron 356.000 hipotecas para compra de viviendas, lo que supuso un crecimiento del 3,0% respecto a 2021. Mientras en el 1S22 las hipotecas crecieron el 0,4% en promedio mensual, en el 2S22 cayeron el 3,0%. Así, el endurecimiento de las condiciones de financiación ha supuesto una desaceleración en el mercado hipotecario.

# La subida de tipos de interés ha desincentivado los préstamos hipotecarios vinculados a tipo fijo

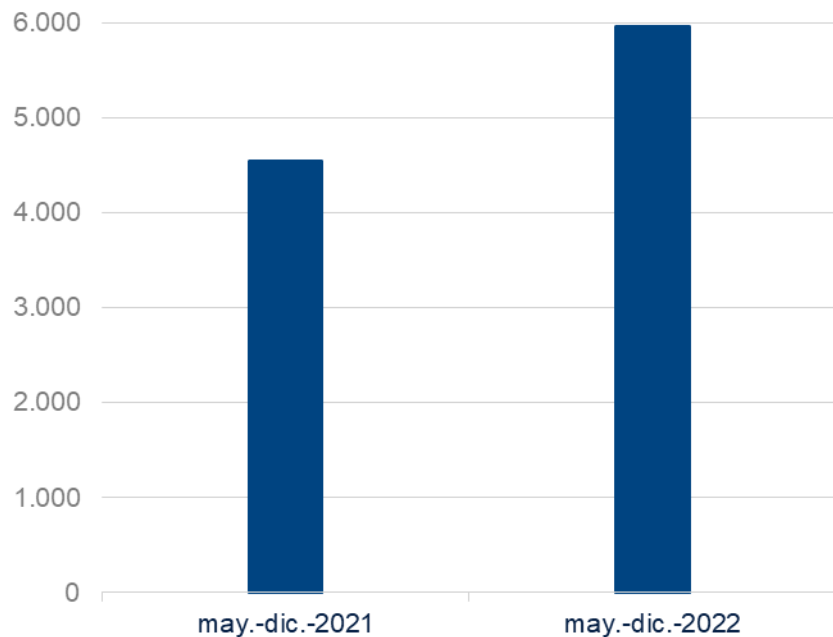
## NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO PARA COMPRA DE VIVIENDA (% A/A Y DESGLOSE TIPO FIJO-VARIABLE)



- Las nuevas operaciones de crédito para compra de vivienda crecieron el 9,8% en 2022.
- La subida de los tipos de interés ha supuesto una desaceleración de las nuevas operaciones de crédito. Mientras en el 1S22 crecieron a un promedio mensual del 0,4%, en el 2S22 se redujeron el -1,0%.
- El peso de las hipotecas a tipo fijo ha caído desde el 71% en jun-22 al 57% en ene-23.
- Del mismo modo, se aprecia un incremento de las renegociaciones hipotecarias desde el 4T22, momento en el que comenzaron a revisarse al alza las condiciones hipotecarias.

## Con la subida de los tipos de interés los hogares han tratado de reducir la carga hipotecaria a través de un aumento de las amortizaciones

### AMORTIZACIONES DE LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS (MILLONES DE EUROS, PROMEDIO MENSUAL)



- La subida de los tipos de interés ha propiciado el aumento de las amortizaciones de los préstamos hipotecarios.
- Con la revisión anual de los tipos de interés de los préstamos variables, los hogares han aprovechado el ahorro acumulado durante la pandemia para reducir el capital de sus préstamos o renegociar sus préstamos.
- Las amortizaciones, en media mensual, pasaron de los poco más de 4.500 millones entre mayo y diciembre de 2021 a los casi 6.000 millones en el mismo periodo de 2022.

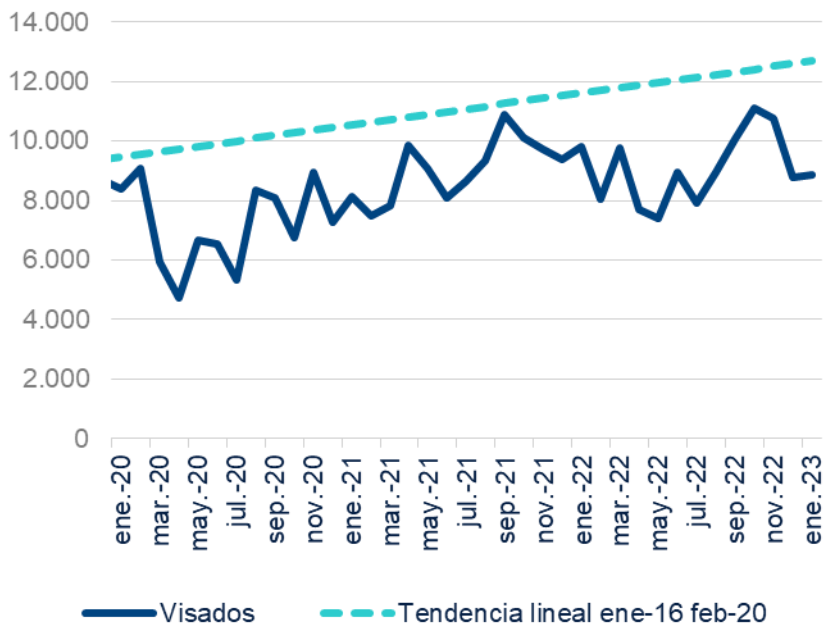
03

# Oferta residencial



# La iniciación de viviendas se mantiene por debajo de la tendencia previa a la COVID, pese a la remontada de los últimos meses

## VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA (DATOS CVEC)

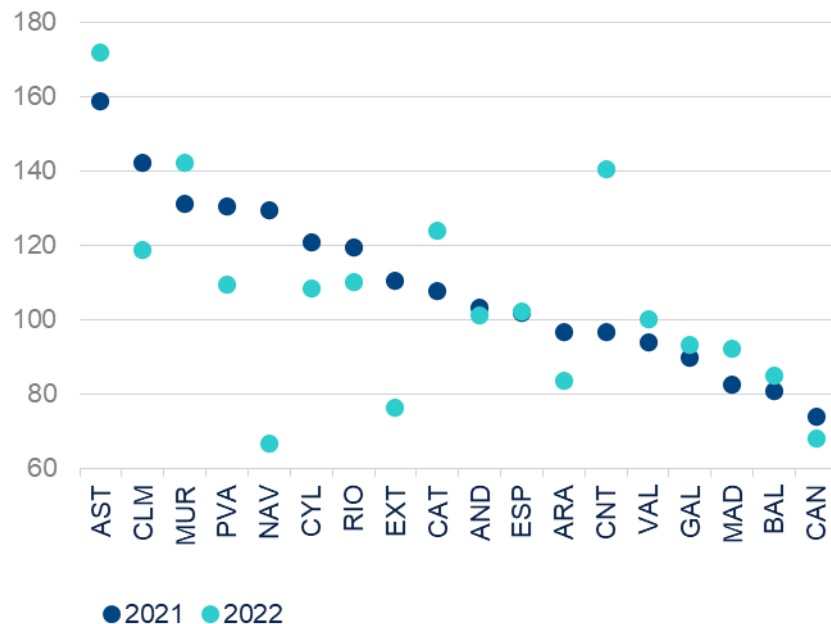


- En 2022, los visados permanecieron casi estancados y sólo crecieron a una tasa interanual del 0,5%, hasta los casi 109.000. Un avance inferior al de 2021 (26,6%).
- La incertidumbre en torno a la regulación del mercado inmobiliario y la escasez de suelo desarrollado en zonas de interés podrían ser las causas del retraso de algunos proyectos y, por tanto, de esta recuperación más lenta.
- La falta de insumos, mano de obra y de suelo residencial podrían estar condicionando la evolución de la actividad constructora.
- En ene-23 la iniciación de viviendas contiene la caída de los meses previos pero no muestra una clara recuperación.

# La firma de visados mostró un comportamiento muy diferencial por comunidades autónomas

## VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA EN 2022

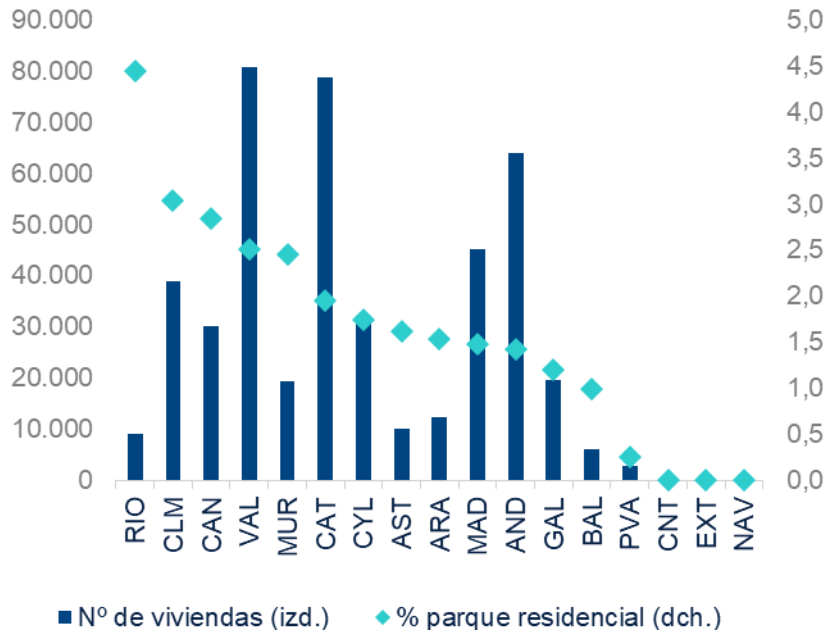
(PROMEDIO MENSUAL, 2019 = 100)



- Mientras la venta de viviendas subió en todas las regiones, la aprobación de visados de vivienda de obra nueva mostró una elevada heterogeneidad regional.
- Cantabria, Baleares y La Rioja, que tan sólo acumularon el 8,1% de los visados firmados en España, fueron las que registraron un mayor incremento, superior la 20%.
- En regiones con más peso como Andalucía (21% del total nacional) o Madrid (9,6%) los visados permanecieron prácticamente estancados respecto a 2021.

# El stock de vivienda sin vender ya no es 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 %)



- 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.

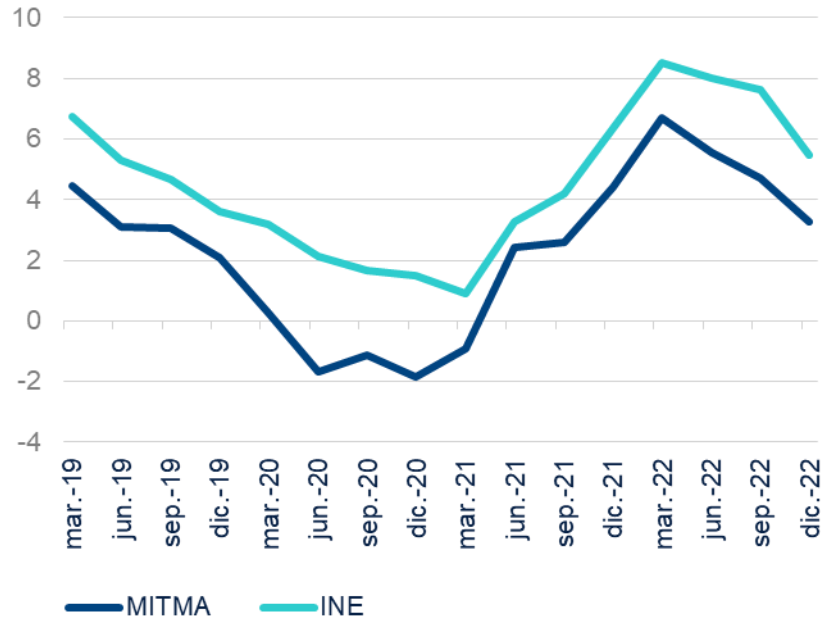
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

04

# Precio de la vivienda

# El crecimiento del precio de la vivienda se moderó con más intensidad en la última parte de 2022

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

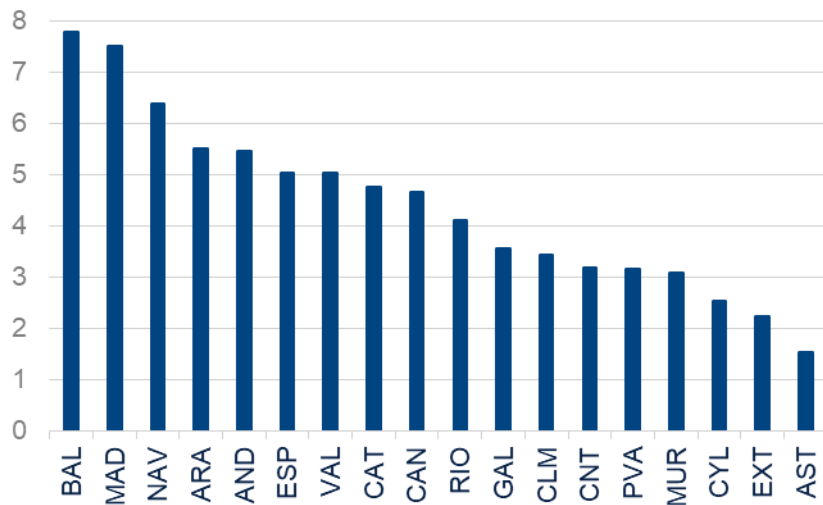


- Según el MITMA, en 2022, el precio creció a una tasa interanual del 5,0%, muy superior al avance del 2,1% de 2021.
- De acuerdo al Índice de Precios de la Vivienda del INE, la vivienda se revalorizó el 7,4% en 2022, casi 4pp más que en el año anterior.
- Al igual que en las ventas, el precio de la vivienda se mostró menos dinámico en la segunda mitad del año. Según el MITMA en el 1S22 creció a un promedio interanual del 6% cada trimestre. En el 2S22, este promedio se redujo al 4%.

# El precio de la vivienda subió en todas las comunidades autónomas en 2022, aunque, en la mayoría, con menor intensidad en la segunda parte del año

## PRECIO DE LA VIVIENDA EN 2022

(CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



## PRECIO DE LA VIVIENDA EN 2022

(CRECIMIENTO INTERANUAL PROMEDIO TRIMESTRAL, %)



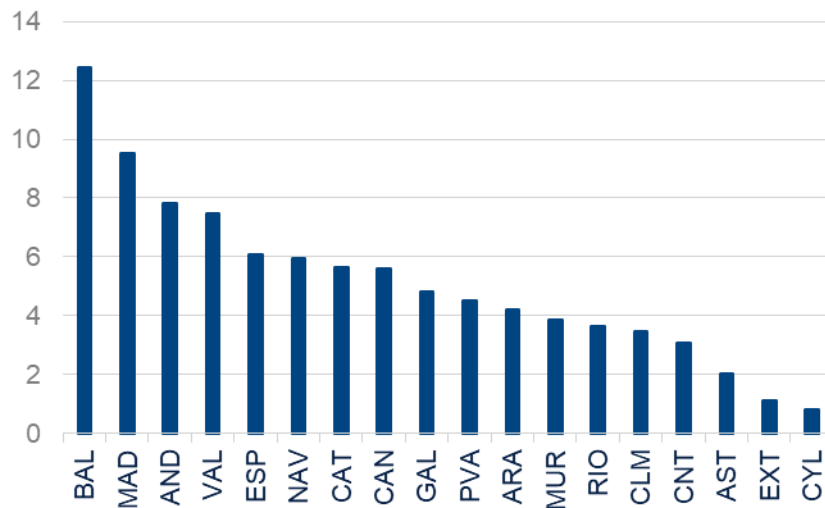
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

Madrid y Baleares lideraron la escalada de precios en 2022, por encima del 7%, al tiempo que Extremadura y Asturias registraron los ascensos más moderados. En todas las comunidades salvo en Cantabria y Galicia, el precio se mostró menos dinámico en la segunda mitad del año. Destaca la moderación, de más de 3pp, de Valencia, Madrid y Extremadura.

# En todas las comunidades autónomas el precio está por encima del de 2019 y, en general, está todavía lejos del nivel máximo alcanzado en torno a 2008

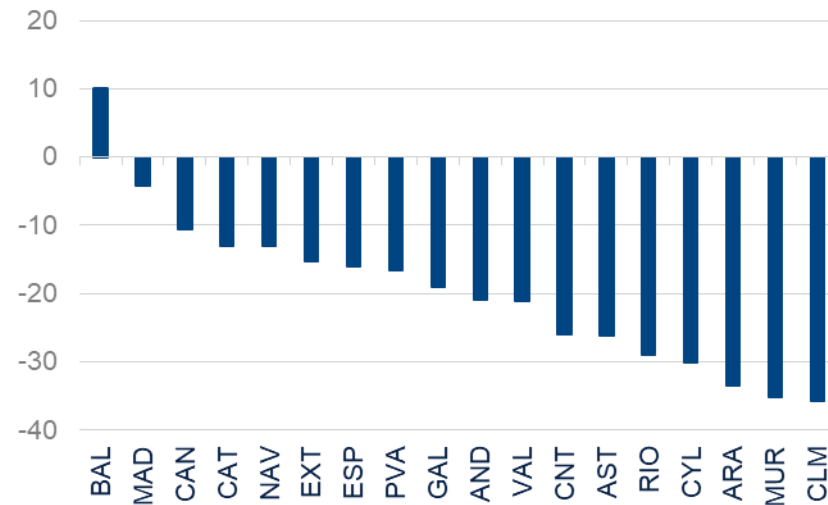
## PRECIO DE LA VIVIENDA EN 2022

(VARIACIÓN RESPECTO A 2019, %)



## PRECIO DE LA VIVIENDA EN 2022

(VARIACIÓN RESPECTO A MÁXIMOS DE 2008, %)

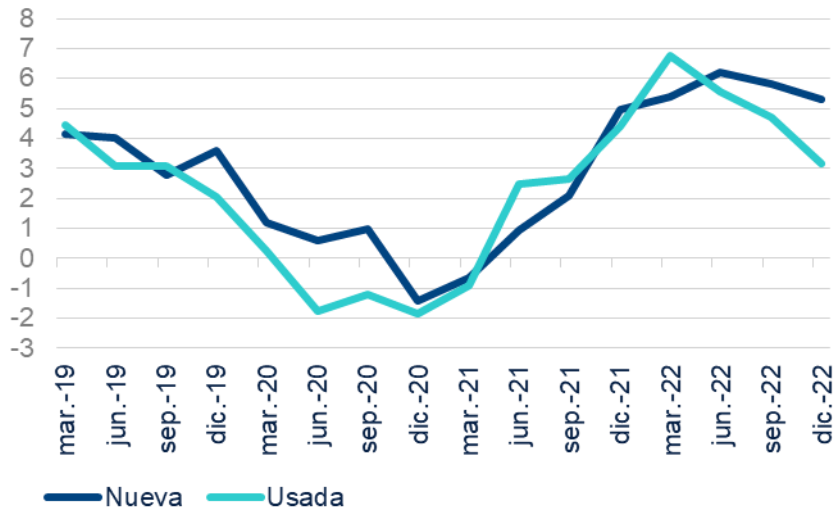


Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

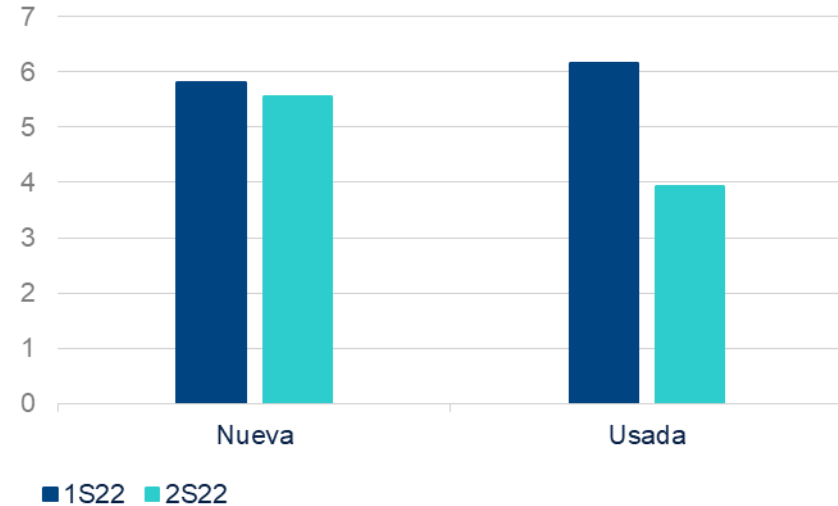
El precio de la vivienda se sitúa por encima del nivel de 2019 en todas las regiones: en Baleares es el 12,4% superior y en CYL el 0,8%. Sin embargo, en todas las regiones el precio se encuentra por debajo del máximo alcanzado en el ciclo anterior, salvo en Baleares, donde es un 10,1% superior al de 2008. Destacan ARA, MUR y CLM con niveles un 30% por debajo de aquellas cotas.

# En 2022, el precio de la vivienda se mantuvo estable en la vivienda nueva pero avanzo a tasas más moderadas en la segunda mitad del año en la usada

## PRECIO DE LA VIVIENDA (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



## PRECIO DE LA VIVIENDA EN 2022 (CRECIMIENTO INTERANUAL PROMEDIO TRIMESTRAL, %)



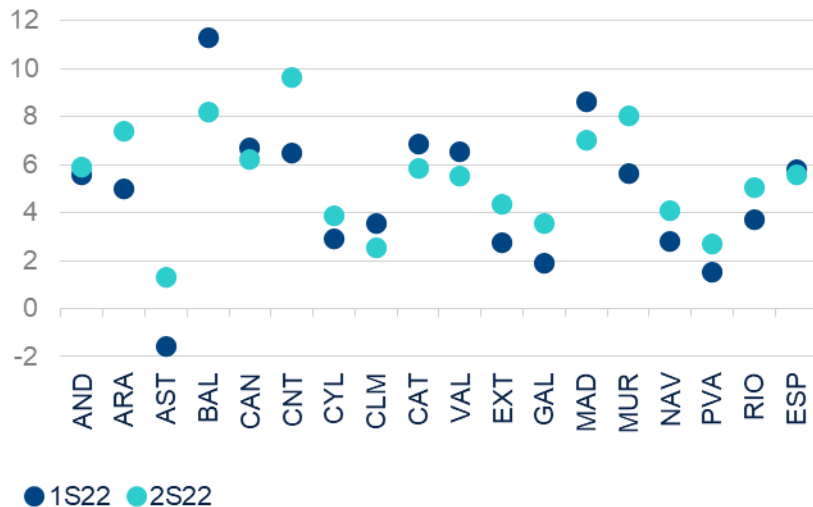
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

El precio de la vivienda nueva apenas se moderó en el segundo semestre de 2022. Sin embargo, en la vivienda usada creció a un promedio trimestral en torno al 4,0% en el 2S22, 2,2pp menos que en la primera mitad del año. La escasa oferta del producto nuevo puede estar detrás de esta contención a la baja.

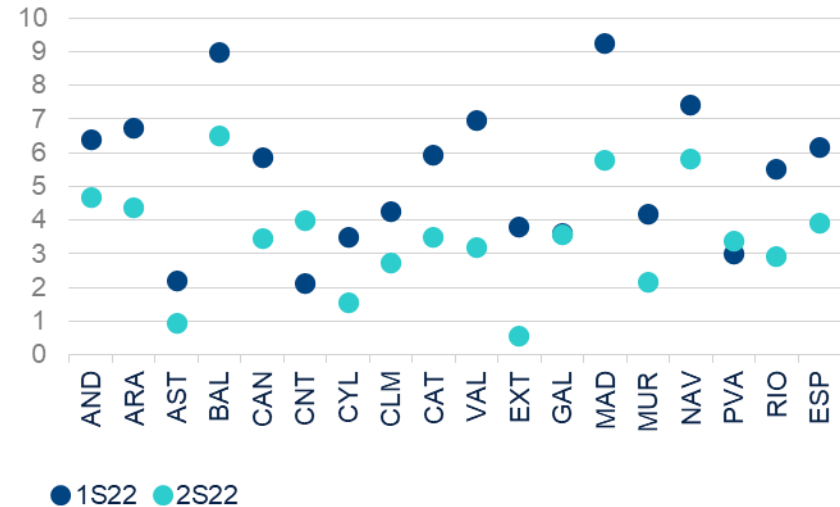


# En varias comunidades autónomas el precio de la vivienda nueva creció más en la segunda parte del año que en la primera

**PRECIO DE LA VIVIENDA NUEVA EN 2022**  
(CRECIMIENTO INTERANUAL PROMEDIO TRIMESTRAL, %)



**PRECIO DE LA VIVIENDA USADA EN 2022**  
(CRECIMIENTO INTERANUAL PROMEDIO TRIMESTRAL, %)



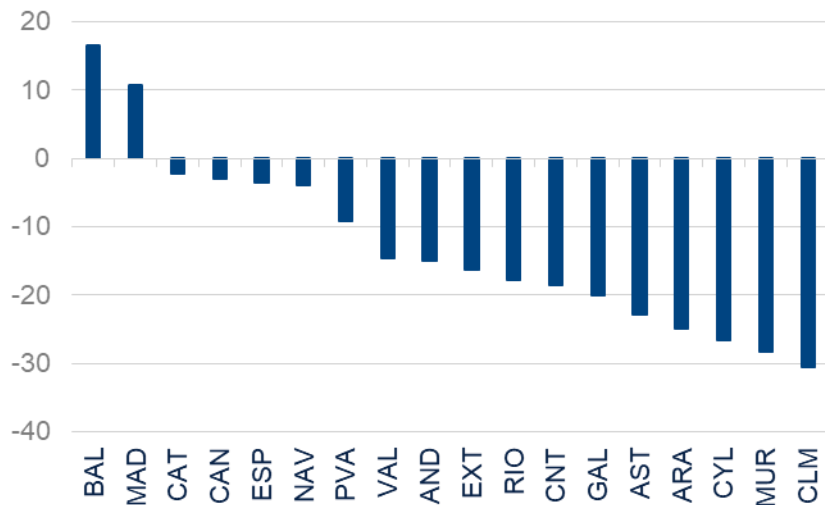
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

En la mayoría de las regiones, el crecimiento del precio de la vivienda usada se moderó en el 2S22 (excepto en CNT y PVA). Sin embargo, en la mayoría de las comunidades la vivienda nueva se encareció más en el 2S22 que en el primero: AND, ARA, AST, CNT, CYL, EXT, GAL, MUR, NAV, PVA Y RIO.

# En la mayoría de las comunidades autónomas el precio de la vivienda nueva está por debajo del máximo alcanzado en torno a 2008

## PRECIO NOMINAL DE LA VIVIENDA NUEVA EN 2022

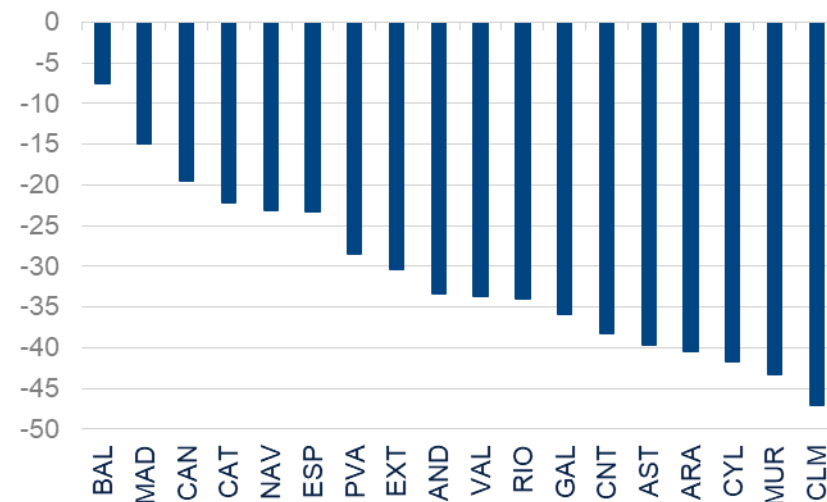
(VARIACIÓN RESPECTO A MÁXIMOS DE 2008,%)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

## PRECIO REAL DE LA VIVIENDA NUEVA EN 2022

(VARIACIÓN RESPECTO A MÁXIMOS DE 2008,%)



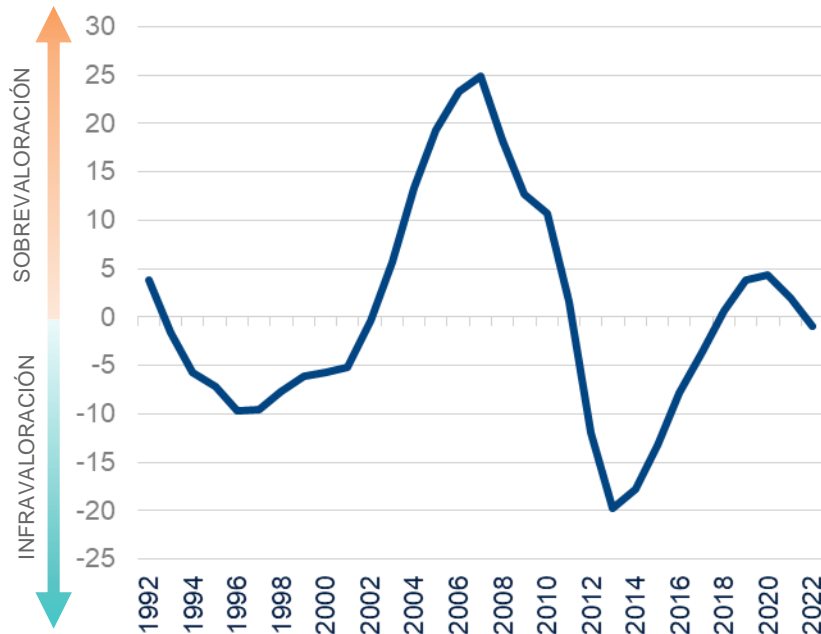
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA e INE.

En términos nominales, tan sólo Baleares y Madrid habrían superado el nivel de precios máximo registrado en 2008. Sin embargo, en términos reales, en todas las regiones el precio se encuentra por debajo del máximo de aquellos años. De hecho en Castilla-La Mancha, Murcia y Castilla y León, son todavía un 40% inferior a aquellas cotas, una vez descontada la inflación.

# El precio de la vivienda se encuentra en torno al nivel de equilibrio de largo plazo

## PRECIO DE LA VIVIENDA

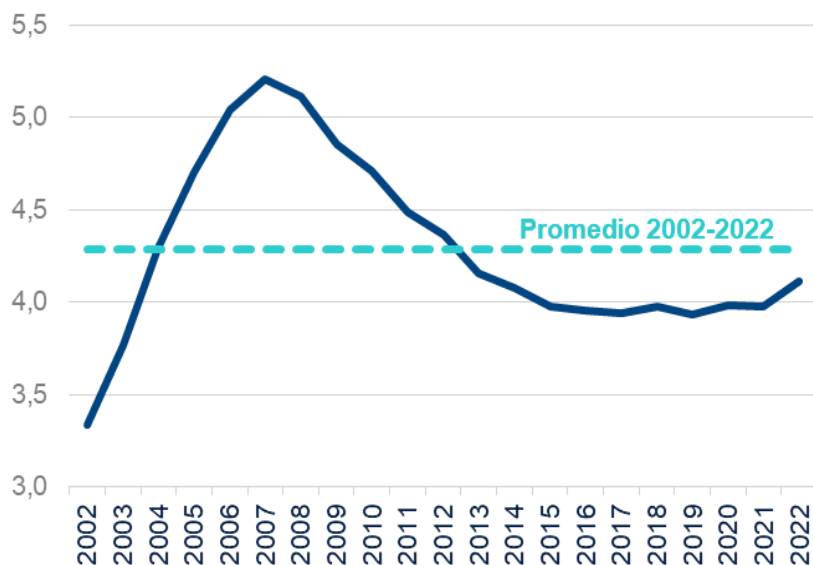
(VARIACIÓN RESPECTO AL NIVEL DE EQUILIBRIO, %)



- En 2022 el precio de la vivienda se encuentra en torno al nivel de equilibrio de largo plazo que manifiestan los factores que lo determinan.
- En los dos últimos años, el precio de la vivienda en España ha mostrado una **evolución en sintonía** que la de sus determinantes.
- Desde que empezó su recuperación en 2014, el precio de la vivienda casi no se ha superado el nivel del equilibrio, registrando la máxima desviación en 2020, en torno a un 4% más.
- En otros países el desequilibrio es notable en 2022: Reino Unido (21%), Portugal (20%), Holanda (19%), Francia (12,5%), Irlanda (7,8%) y Alemania (4,4%). En Italia (-20%).

## La renta de los hogares muestra una mejor evolución que el precio de la vivienda en los últimos ejercicios

### PRECIO DE LA VIVIENDA MEDIA SOBRE RENTA BRUTA MEDIA DEL HOGAR\*



- En 2022, la RBD de los hogares, en términos reales, era un 9% superior a la de 2002, mientras que el precio de la vivienda, en términos reales, tan sólo superaba en un 2% la cota de aquel año.
- El precio de una vivienda en 2022 requería destinar 4,1 veces la renta bruta disponible media del hogar, situándose por debajo del promedio 2002-2022 (4,3).
- Desde 2013 la ratio se encuentra por debajo del promedio histórico, si bien con el aumento del precio en 2022, la tendencia de crecimiento se ha incrementado.

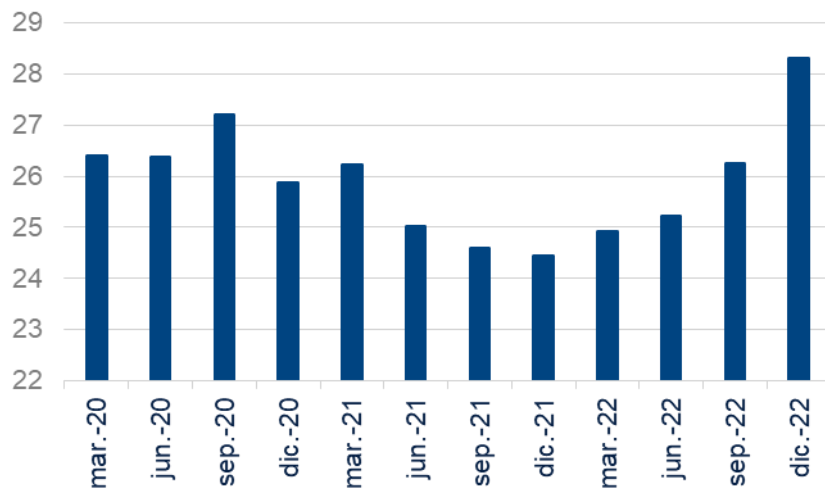
\* Nota: se considera vivienda media de 100m2 y se considera como renta la remuneración de asalariados, la renta de la propiedad, las otras transferencias corrientes y las cotizaciones sociales netas de impuestos y subvenciones

Fuente: BBVA Research a partir de MITMA e INE

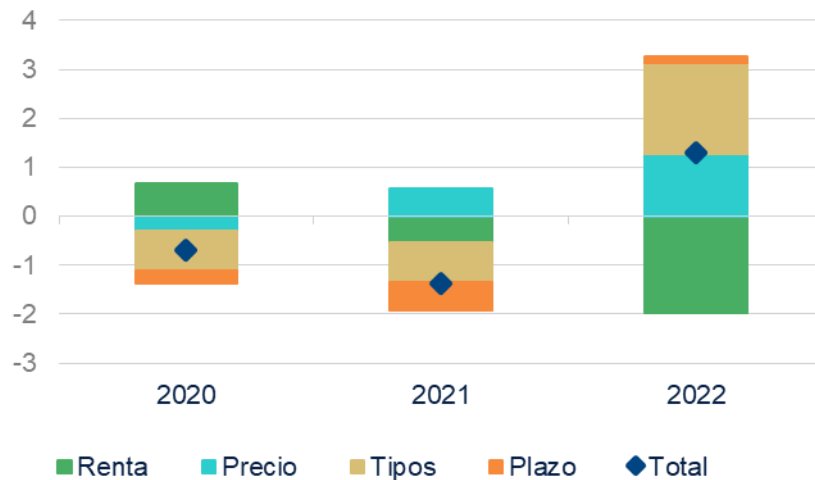
# La subida de tipos de interés ha dado lugar a un incremento del esfuerzo de acceso a una vivienda en 2022

## ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA

(% RENTA SALARIAL DEL HOGAR DESTINADO AL PAGO DE UNA VIVIENDA\*)



## CRECIMIENTO DEL ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA (CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES, PP)



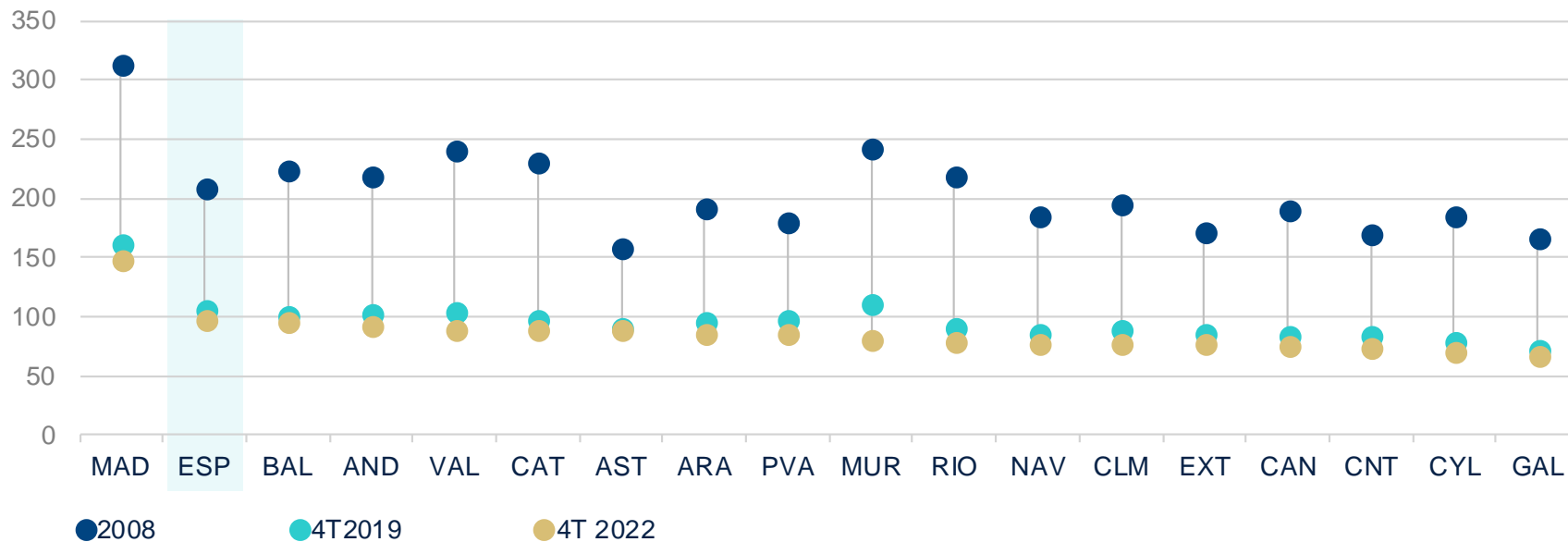
\*Se considera el % de la renta salarial del hogar medio destinado al pago de la primera cuota hipotecaria de un préstamo medio para adquirir una vivienda media de 94 m2.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MITMA y BdE.

A lo largo de 2022, los hogares han tenido que dedicar una mayor proporción de su renta al pago de la vivienda. La recuperación de la renta salarial de las familias, vía aumento de salarios y aumento de ocupados por hogar, no ha sido suficiente para compensar el efecto negativo que han tenido en el esfuerzo el aumento del precio de la vivienda y, sobre todo, la subida de tipos de interés.

# Los hogares y las empresas mantienen una mejor posición financiera que en el pasado

## CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES


(PORCENTAJE DE PIB)



05

Tema especial:  
la oferta de vivienda  
nueva es escasa

## Aspectos que han afectado a la iniciación de vivienda nueva

 **La COVID-19.** Aunque la actividad de la construcción fue de las que antes se pusieron en marcha, tras el confinamiento duro, muchos proyectos se retrasaron debido a la incertidumbre. Además, algunas de las tareas administrativas no podían llevarse a cabo, lo que limitó la iniciación de viviendas.

 La actividad se fue recuperando y cuando comenzaba a alcanzarse la tendencia de evolución previa a la pandemia llegaron **otras circunstancias que impactaron** de lleno en la actividad constructora:



**Anteproyecto de Ley de vivienda (26 de octubre de 2021):** añadía incertidumbre al sector y algunos proyectos, sobre todo asociados a grandes tenedores, quedaron a la espera de una mayor definición de la norma. Algo que todavía no se ha producido.



**Encarecimiento de las materias primas a partir de finales de 2021,** que llevó a los empresarios a retrasar proyectos por el incremento de la incertidumbre a la hora de fijar precios de las viviendas a comercializar.



**Invasión a Ucrania y estallido de la guerra.** Endurecimiento de los cuellos de botella.



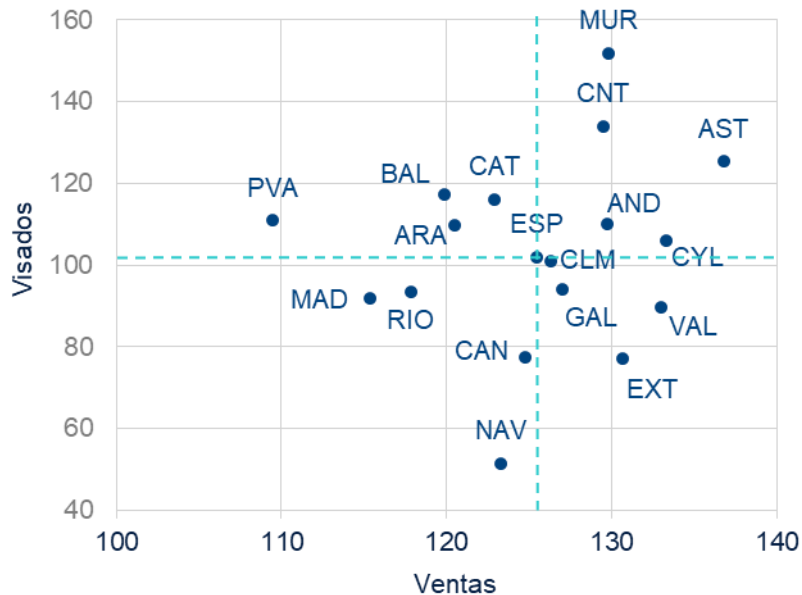
**Escasez de mano de obra cualificada.**



# La oferta de vivienda nueva no ha sido capaz de responder al incremento de la demanda en los últimos años

## VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA Y VENTA DE VIVIENDAS EN ENE-23

(ACUMULADO 12 MESES, DIC-19 = 100)

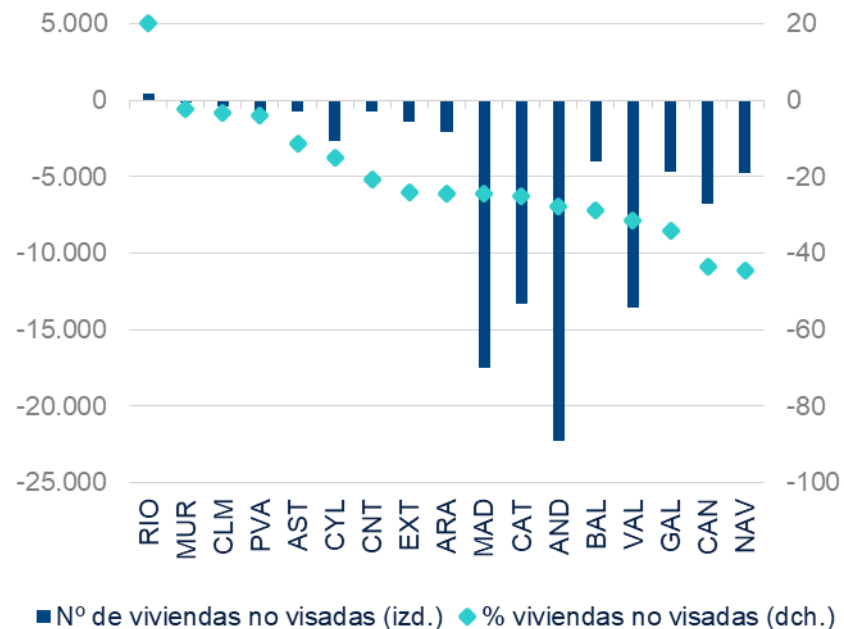


- Mientras la venta de viviendas ha sobrepasado con creces el nivel de 2019 en todas las regiones, no ocurre lo mismo con los visados, ya que hay varias comunidades en las que los visados están por debajo de los niveles de 2019.
- Madrid, La Rioja, Canarias y Navarra muestran un comportamiento peor que la media en visados y ventas.
- Murcia, Cantabria, Asturias y Andalucía tuvieron mejor comportamiento que la media en ventas e iniciación de nuevas viviendas.

## En la mayoría de las comunidades autónomas la actividad constructora se ha ralentizado respecto a la tendencia descrita antes de la pandemia

### VISADOS DE VIVIENDA ENTRE MAR-20 Y DIC-22

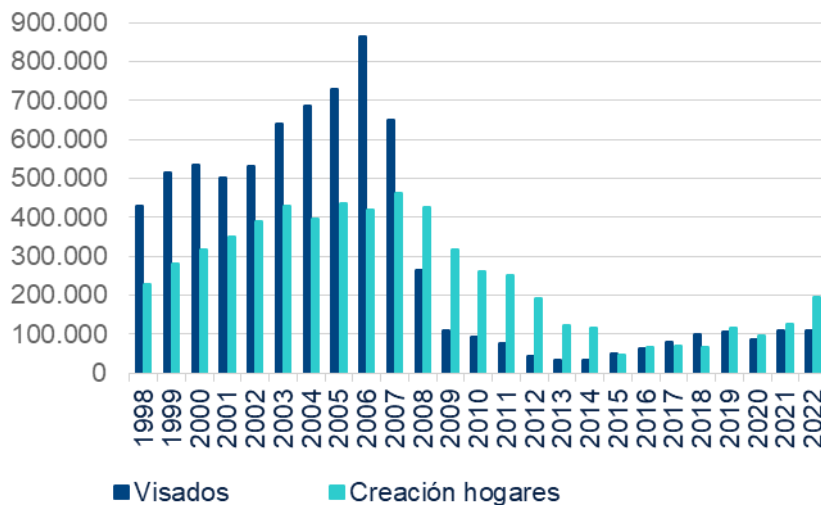
(DIFERENCIA ENTRE LOS VISADOS FIRMADOS Y LA TENDENCIA LINEAL PREVIA A LA COVID-19)



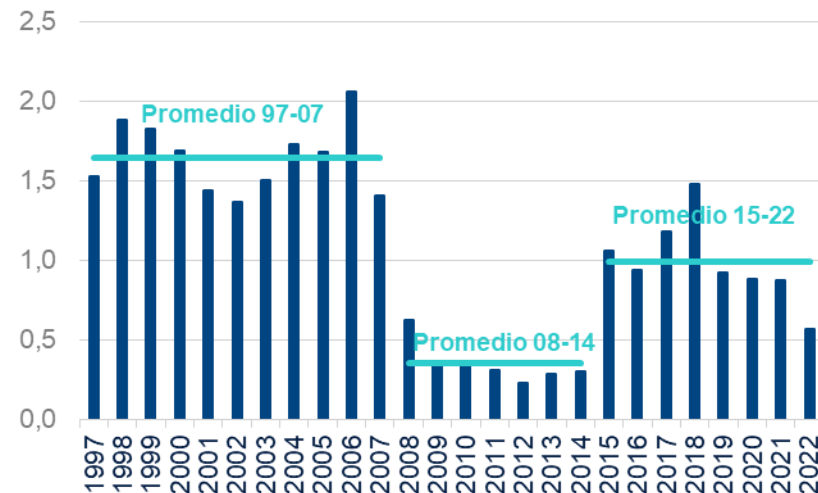
- En España, desde el inicio de la pandemia al pasado mes de enero de 2023, se habrían visado unas 95.500 vivienda menos que las que mostraba la tendencia 2016-2019.
- Los impactos más negativos se registran en Navarra y Canarias donde los visados son un 40% inferiores a los descritos de haber continuado dicha tendencia.
- En Madrid y Cataluña la desviación se sitúa en torno al -25%. Tan sólo en La Rioja los visados firmados han superado a la tendencia.

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

## VISADOS DE VIVIENDA Y CREACIÓN DE HOGARES



## VISADOS DE VIVIENDA POR NUEVO HOGAR CREADO

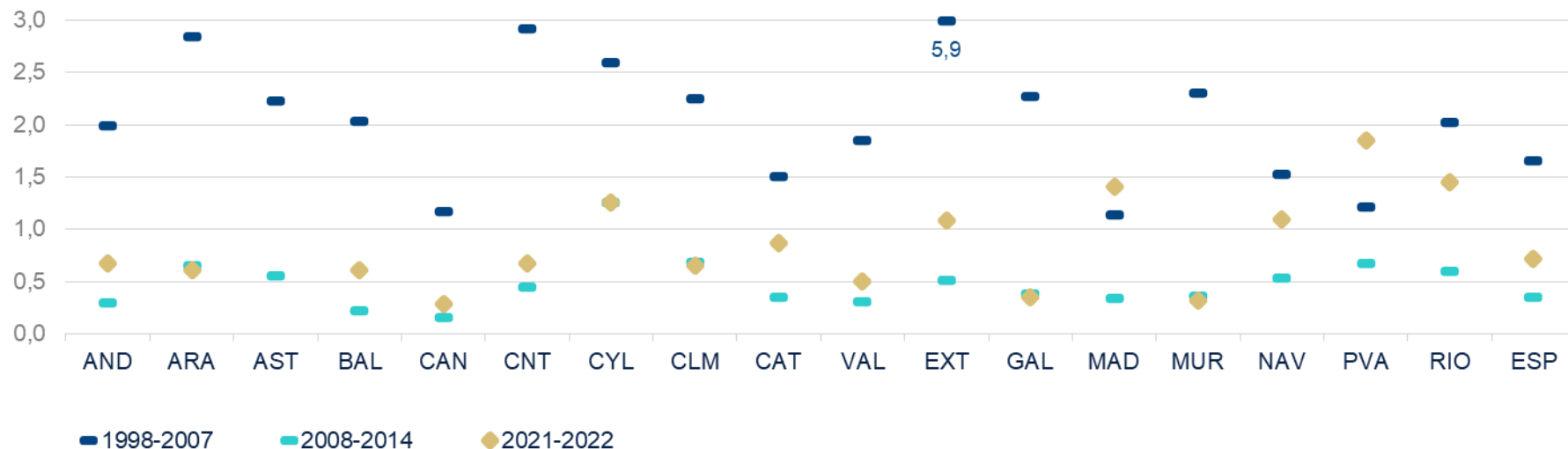


Fuente: BBVA Research a partir de INE y MITMA.

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 0,9, una cifra relativamente baja respecto al histórico. En 2022, se firmaron prácticamente los mismos visados, pero los visados por hogar cayeron a algo menos de 0,6. La recuperación de la inversión en vivienda no está acompañada con la recuperación de la demanda.

# La iniciación de viviendas se encuentra en niveles relativamente bajos en la mayor parte de las comunidades autónomas

## VISADOS DE VIVIENDA POR NUEVO HOGAR CREADO

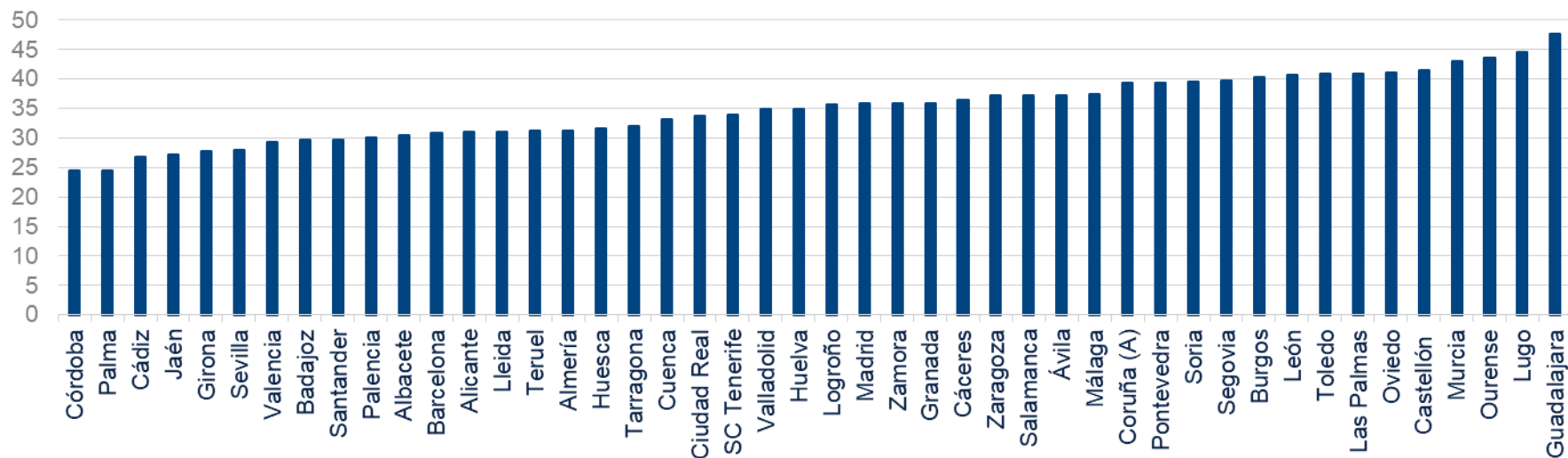


Fuente: BBVA Research a partir de INE y MITMA.

En la mayoría de las comunidades autónomas se aprecia cómo el número de visados por nuevo hogar en los últimos dos años se situó en niveles similares a la crisis. Las cifras de Madrid y País Vasco se deben a que la formación de nuevos hogares se recuperó con más lentitud que en otras regiones.

# La estadística de Catastro apunta a la existencia de suelo vacante en las provincias, pero buena parte de ese suelo no estaría destinado a residencial

## SUELO VACANTE POR PROVINCIAS (SUPERFICIE SIN EDIFICAR RESPECTO AL TOTAL, %)

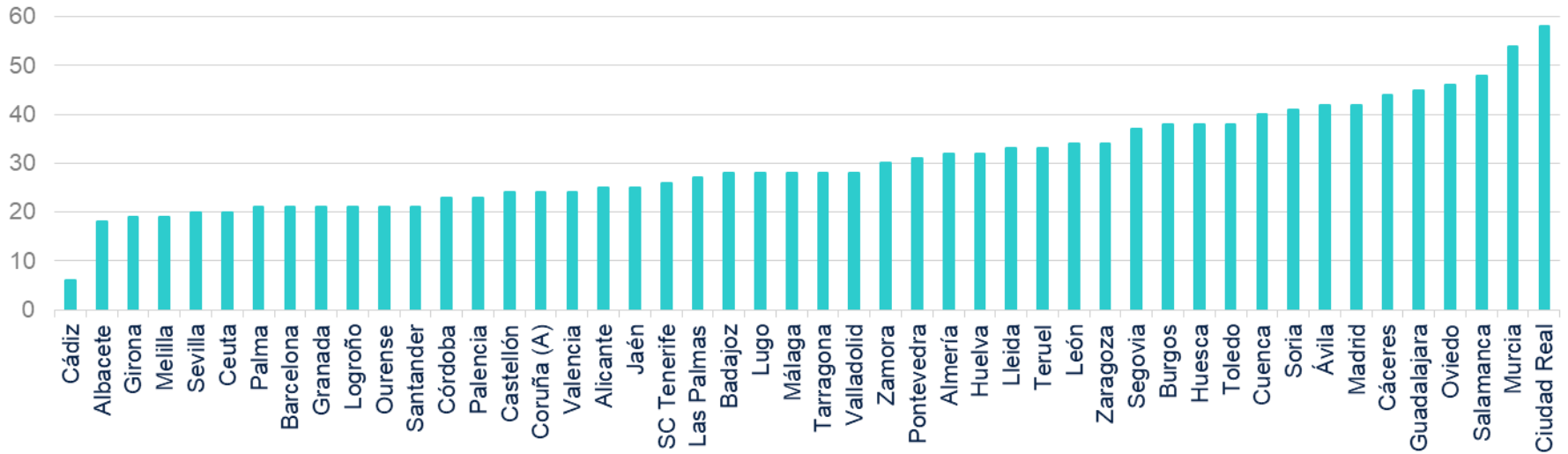


Fuente: BBVA Research a partir de Catastro.

La existencia de suelo vacante en algunas provincias es relevante. Sin embargo, el suelo finalista, el preparado para iniciar nuevas viviendas, en algunas zonas podría ser relativamente escaso.

# La estadística de Catastro apunta a la existencia de suelo vacante, pero buena parte de ese suelo no está destinado a uso residencial

## SUELO VACANTE POR CAPITALES DE PROVINCIA (SUPERFICIE SIN EDIFICAR RESPECTO AL TOTAL, %)

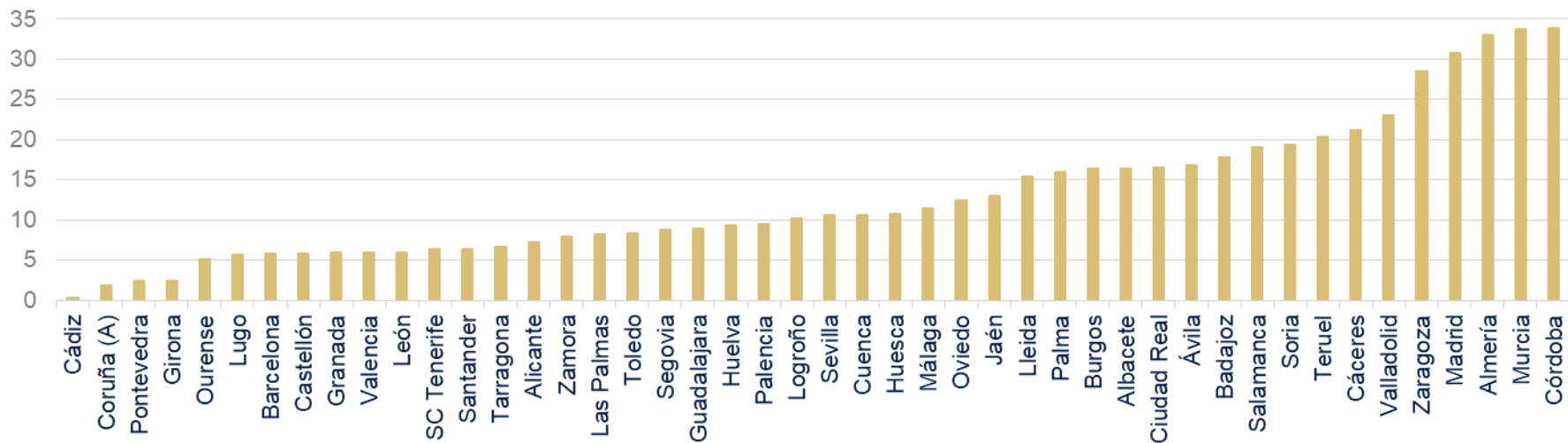


Fuente: BBVA Research a partir de Catastro.

El porcentaje de suelo vacante por capitales de provincia es muy diferente. Mientras en Barcelona apenas supera el 20% de la superficie del municipio, en Madrid sobrepasa ligeramente el 40%. Cádiz sería la capital de provincia con menor proporción de suelo vacante y Ciudad Real la que más presente, casi el 60% del suelo municipal.

# La estadística de Catastro apunta a la existencia de suelo vacante, pero buena parte de ese suelo no está destinado a uso residencial

## SUELO VACANTE DE LA PROVINCIA LOCALIZADO EN SU CAPITAL (%)



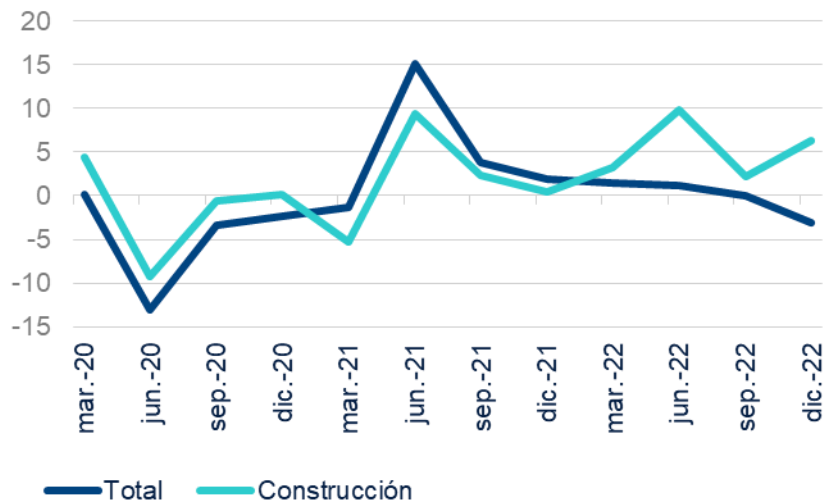
Fuente: BBVA Research a partir de Catastro.

En muchas ocasiones, las capitales de provincia albergan una proporción escasa del suelo vacante de la provincia. En Barcelona lo hace poco más del 5% del suelo vacante de la provincia, al igual que en Valencia y Tenerife. En Sevilla y Málaga, en torno al 11%. En Madrid, buena parte del suelo vacante de la región (30,6%) está en la capital.

# La subida de los salarios en 2022 podrían apuntar a una escasez de mano de obra cualificada en el sector de la construcción

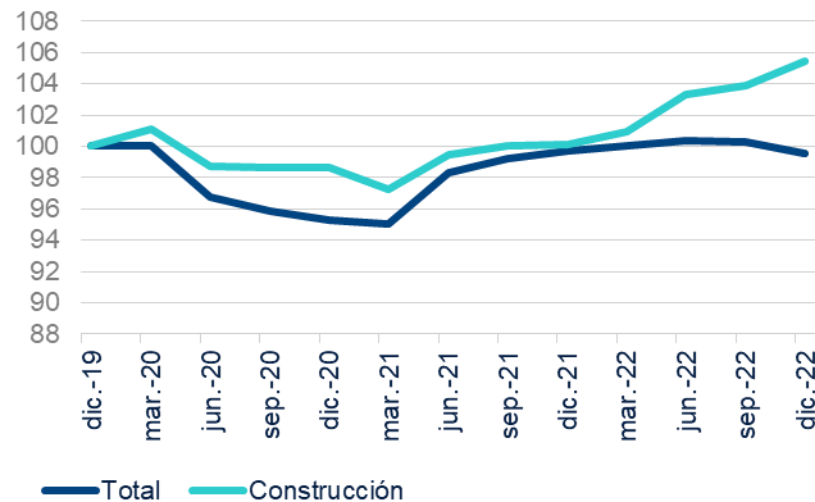
## COSTE SALARIAL REAL POR TRABAJADOR

(CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL, %)



## COSTE SALARIAL REAL POR TRABAJADOR

(PROMEDIO ANUAL, DIC-19 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Desde el inicio de 2022 el coste salarial en el sector de la construcción ha evolucionado mejor que la media. De hecho, desde mediados de 2021 alcanzó los niveles previos a la pandemia y en la actualidad la tendencia es de crecimiento, al contrario que la media de todos los sectores.



# El futuro en el sector de la construcción residencial viene acompañado de factores que podrían limitar el crecimiento

## FACTORES QUE LIMITAN LA CONSTRUCCIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS



**Escasez de suelo  
finalista**



**Inseguridad jurídica y  
lentitud en las  
tramitaciones de  
licencias**



**Mano de obra  
cualificada  
insuficiente en  
algunas fases**



**Encarecimiento  
y escasez de  
algunos  
materiales de  
construcción**



**Desaceleración  
económica y  
subida de los  
tipos de interés**

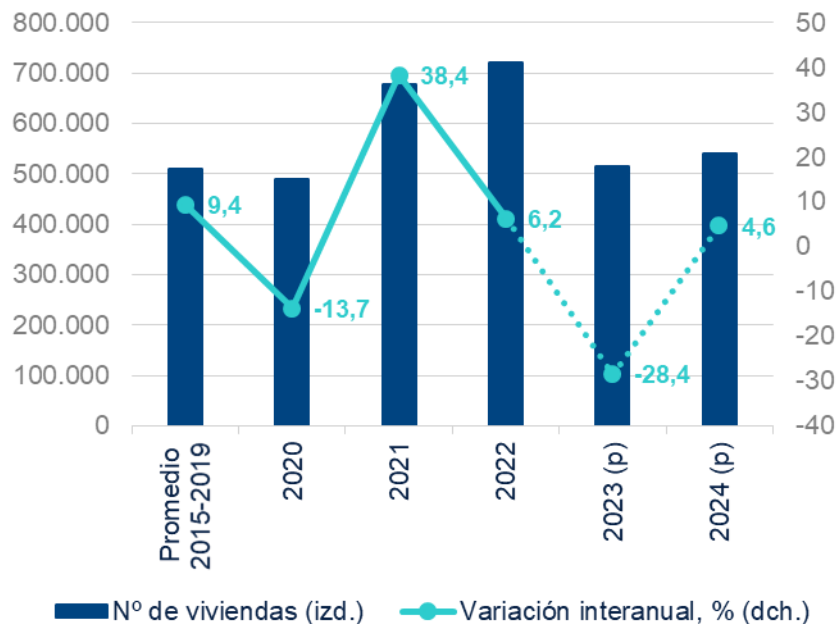
Es deseable fomentar una mayor implementación de las herramientas digitales en los ayuntamientos para agilizar y mejorar los plazos y su trazabilidad, que en algunos casos comienza a ser una realidad.

06

# Previsiones

# La coyuntura macroeconómica dará lugar a una reducción de la venta de viviendas

## VENTA DE VIVIENDAS (NÚMERO DE VIVIENDAS)



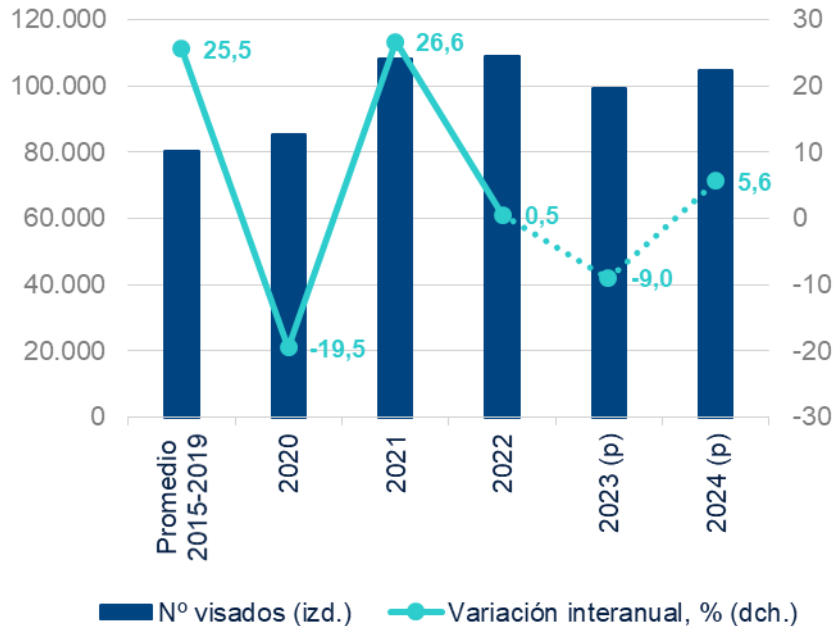
(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de CIEN.

- La venta de viviendas se situará en el bienio por encima de las 500.000 unidades, un nivel similar al promedio 2016-2019. Un ajuste que vendrá, sobre todo, de la vivienda usada.
- Una incertidumbre relativamente elevada, una subida de tipos de interés superior a la prevista y el mantenimiento de la inflación en tasas elevadas seguirán afectando negativamente a la renta de los hogares, que progresivamente van drenando los ahorros acumulados.
- En este contexto, la reducción podría ser más relevante en los segmentos de segunda residencia y entre los extranjeros, en este caso debido a la desaceleración del crecimiento en las principales países europeos.

# La iniciación de vivienda se resentirá en los próximos trimestres para iniciar una recuperación en 2024

## VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA (NÚMERO DE VIVIENDAS)



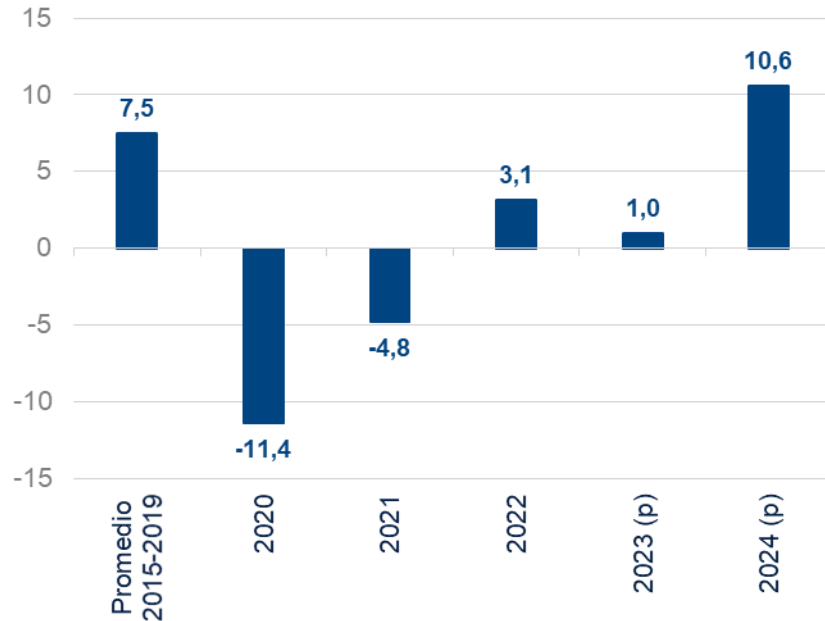
- La iniciación de viviendas se reducirá en el bienio en curso.
- El mayor grado de **restricción de la política monetaria** junto con la **incertidumbre regulatoria** serán dos de los aspectos que más condicionen la edificación en 2023.
- La **escasez de suelo finalista** en las zonas de mayor demanda, la **inflación en los materiales de construcción** y la **escasez de mano de obra** seguirán condicionando la actividad constructora.
- El bajo nivel de visados apunta a que la **escasez de vivienda nueva** persistirá y podría **alentar una recuperación** más visible en 2024.

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

# La inversión en el sector de la construcción experimentará un impulso en 2024, en gran medida, gracias a los fondos NGEU

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



(p): Previsión.

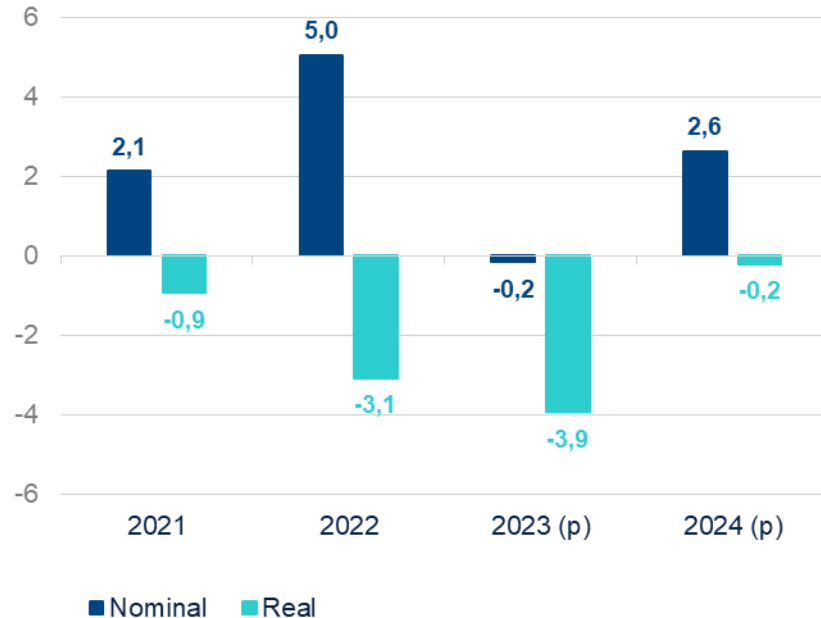
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- La evolución de la inversión en vivienda continúa sin responder al crecimiento importante de la venta de viviendas.
- Los determinantes del sector de la construcción llevarán a una moderación de la inversión en vivienda en 2023, reduciendo su crecimiento hasta el entorno del 1,0%.
- Hacia adelante, sigue esperándose que la llegada de los fondos NGEU impacten positivamente en el sector en 2024. Hasta el momento de los 6.650 millones de euros autorizados en el Plan de Recuperación (entre ene-21 y feb-23), tan sólo se han transferido a las comunidades autónomas 3.167 millones, de los cuales sólo se han adjudicado 1.500 millones, el 22,6% de lo autorizado.

## No se esperan importantes ajustes en el precio de la vivienda en términos nominales, en parte, por la escasez de oferta

### PRECIO DE LA VIVIENDA

(% A/A)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

- Tras la recuperación observada en 2022, el precio se contraerá en 2023.
- La escasez de oferta y un crecimiento muy moderado en los años anteriores, sobre todo si se compara con los crecimientos de otras economías, podrían sostener el precio de la vivienda en el presente año.
- Pese a todo, la elevada inflación sitúa el precio en términos reales en tasas negativas.
- La recuperación del sector en 2024 podría venir acompañada de un incremento del precio de la vivienda en torno al 2%, lo que mantendría en negativo la variación en términos reales.

07

# Riesgos

**Riesgos: debido a la inflación se puede dar un endurecimiento monetario adicional y desencadene una recesión o, incluso, inestabilidad financiera**



## PRINCIPALES RIESGOS

### INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS AÚN MÁS ALTOS:

- presiones de demanda (mercados laborales, estímulos)
- recuperación de la demanda en China
- mayores precios de la energía por la guerra u otro factor
- espiral de precios y salarios



**RECESIÓN GLOBAL O  
ESTANFLACIÓN**

**INESTABILIDAD  
FINANCIERA**



## PRINCIPALES INCERTIDUMBRES

**TENSIONES  
GEOPOLÍTICAS**

**RIVALIDAD CHINA - EE. UU.  
(DESGLOBALIZACIÓN)**

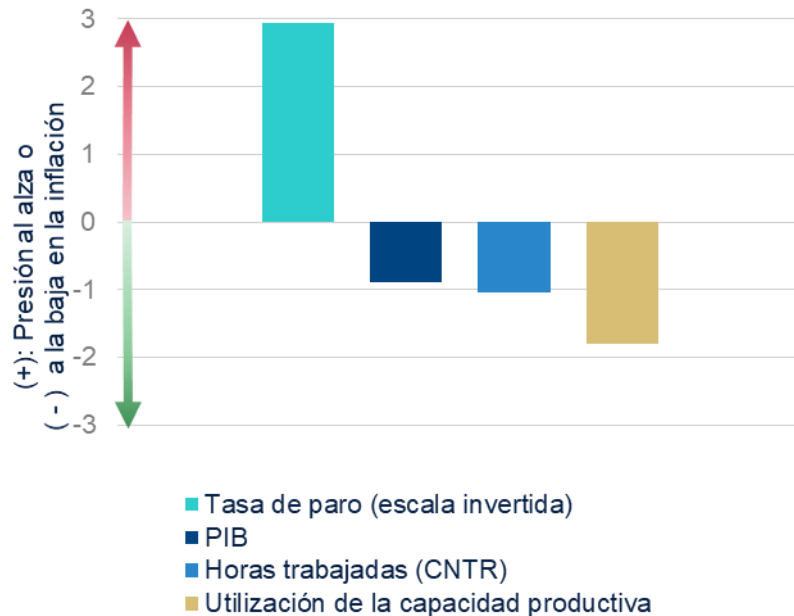
**TRANSICIÓN ENERGÉTICA  
Y CAMBIO CLIMÁTICO**

**TENSIONES SOCIALES  
Y POPULISMO**



# Riesgos: dificultad de encontrar mano de obra en un contexto de precios al alza

## BRECHAS EN LA ACTIVIDAD Y EL MERCADO LABORAL (DIFERENCIA EN EL NIVEL RESPECTO AL INICIO DE LA CRISIS COVID. PUNTOS PORCENTUALES)

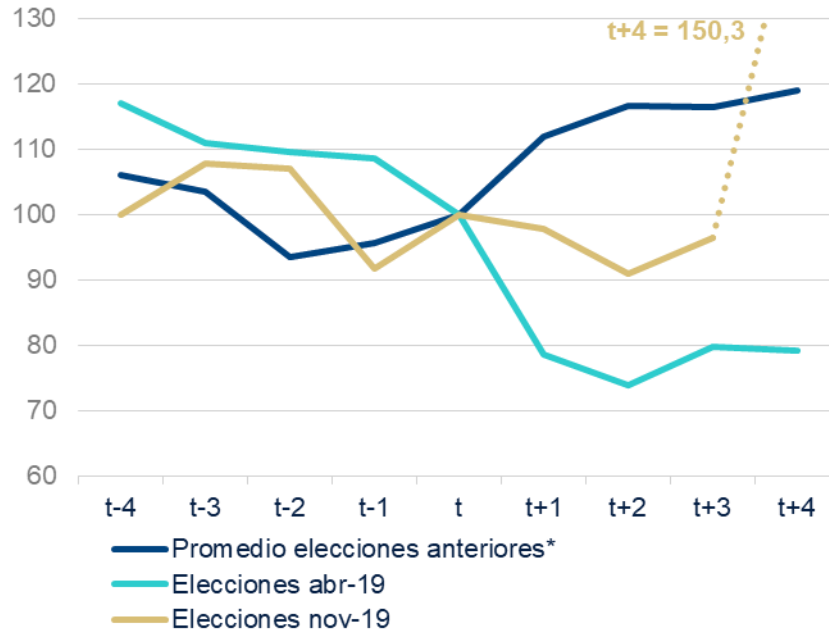


- La inflación continuará siendo uno de los principales riesgos sobre la actividad económica. Varios indicadores apuntan a que las presiones de demanda son fuertes y explican, en parte, la reciente evolución de la inflación.
- El pacto de rentas implícito entre los agentes sociales corre el riesgo de romperse. Sindicatos y organizaciones empresariales deben tratar de llegar a un acuerdo que limite el futuro crecimiento de los precios.
- La política fiscal debe contribuir a la reducción de la inflación, en un entorno donde la tasa de paro es baja, los fondos del NGEU apoyarán la evolución de la inversión, existen dudas sobre la sostenibilidad de los ingresos y el déficit público continúa elevado.

## Riesgos: incertidumbre de política económica

### PRIMA DE RIESGO EN ESPAÑA

(MES DE EVENTO ELECTORAL = 100)



\*Elecciones autonómicas mar-15, generales dic-15 y moción de censura may-18.

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg.

- Por el momento, la prima de riesgo que paga el Gobierno de España por financiarse en los mercados internacionales se mantiene estable y en niveles por debajo de su equilibrio de medio plazo. Esto es el resultado del cumplimiento de los compromisos adquiridos con el resto de Europa y de la **acción del BCE**.
- En un contexto en el que el BCE comienza a marcar el paso de salida hacia la reducción de su balance, y en el que hay incertidumbre sobre el aumento necesario de los tipos de interés necesario para controlar la inflación, **las medidas que den seguridad a los inversores sobre la sostenibilidad a medio plazo de las cuentas públicas serán clave.**

## 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 los cambios que se puedan producir en la discusión. 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](http://www.bbvaresearch.com).

# Observatorio inmobiliario

Primer semestre 2023