

**Análisis Macroeconómico / Inmobiliario**

# Riqueza en España: otra cuestión de vivienda

Invertia, El Español (España)

**Miguel Cardoso**

El estancamiento de la riqueza puede estar condicionando las decisiones de consumo e inversión de las familias.

Según el Banco de España, la diferencia entre el valor de los activos y los pasivos de los hogares apenas ha aumentado en términos reales desde el año 2021, rompiendo su ritmo de crecimiento anual del 4 % (descontando la inflación) desde el comienzo de su recuperación en 2014. De haberse mantenido esta tendencia, la riqueza neta de las familias se situaría más de un 10 % por encima del nivel actual. La percepción de una evolución decepcionante no sólo aplica a los últimos 3 años: cuando se compara con los niveles alcanzados en 2008 este indicador todavía se sitúa un 10 % por debajo de los máximos observados hace 16 años.

Este estancamiento puede explicar el aumento del ahorro observado recientemente. En particular, los hogares podrían estar tratando de acumular recursos para reponer las pérdidas ocasionadas por la inflación a su patrimonio, unido a un contexto donde los rendimientos que ha dado el mercado no han sido suficientes para compensar el incremento en los precios. La recuperación de la tendencia de crecimiento anterior al incremento en el coste de vida condicionará cuándo podremos apreciar un incremento en el consumo privado.

En todo caso, más que el impacto que hayan podido tener la evolución de la bolsa o de los tipos de interés, la variable que está determinando y determinará la evolución de la riqueza neta será el precio de la vivienda, dado que los activos inmobiliarios representan el 80 % del total de la misma.

En el conjunto de España, los precios de la vivienda han aumentado menos que la inflación desde 2021. Sin embargo, esto no se mantendrá así. En particular, en un entorno en el que la creación de hogares supera en 3 o 4 veces a las iniciaciones, la presión de la demanda derivará en mayores incrementos en el coste de adquirir una vivienda. Esto está siendo más evidente precisamente en los centros urbanos o destinos turísticos. La recuperación, centrada alrededor de la exportación de servicios, ha beneficiado especialmente a estas zonas del país, lo que ha derivado en aumentos de precios de la vivienda superiores a la media en Baleares, Canarias o Madrid.

Esta tendencia, se verá potenciada por la caída que ya se está produciendo en los tipos de interés. El euríbor a 12 meses alcanzó un máximo de 4,2 % en octubre de 2023 y en las últimas semanas, se ha situado alrededor del 3,2 %. En un entorno de progresiva moderación de la inflación y bajo crecimiento, es posible que esta tendencia continúe durante el resto del año y 2025.

Por otro lado, los cambios legislativos han hecho mucho más costoso el alquiler. En general, una de las principales ventajas de acceder a una vivienda en este formato, es su menor precio respecto a la compra. Sin embargo, esto se ha perdido en España en un entorno donde la inseguridad jurídica ha restringido la oferta de pisos para este fin. Esto, junto con la reducción de los tipos para comprar y la elevada liquidez en el sector bancario, incentivará a que los hogares compren y puedan beneficiarse así de las futuras ganancias de capital que se prevén. Mientras tanto, quien quiera rentabilizar los activos inmobiliarios en su posesión, preferirá hacerlo a través de la venta del activo, dada la inseguridad jurídica en el alquiler, y la reinversión de los fondos en otros sectores.

Adicionalmente, el sector ha sufrido de una serie de elementos que presionan al alza los costes y que, en ausencia de cambios en la política económica, serán trasladados a los precios. Estos elementos han sido analizados en un reciente estudio de BBVA Research, que destaca la falta de suelo urbanizable; el incremento en los costes de

materias primas clave; la escasez de mano de obra, su envejecimiento y falta de preparación; o la baja productividad que aqueja a muchas de las empresas del sector.

La concentración de la riqueza alrededor de los activos inmobiliarios tiene muchas desventajas. Una de ellas es la desigualdad que introduce entre aquellos que son propietarios y los que no. Lo deseable sería que los individuos, independientemente del lugar en el que residan, pudieran acceder a las fuentes de creación de riqueza. Sin embargo, la localización del activo y, por lo tanto, el lugar donde se vive, es clave para su valoración. Adicionalmente, los jóvenes, aquellos con padres que no son propietarios o los inmigrantes, que no poseen propiedades que les sirvan de aval, tienen más difícil acceder a una vivienda. Finalmente, y quizás aún más importante, la vivienda es un activo que no sólo sirve como inversión, sino que satisface necesidades de consumo vitales. La falta de disponibilidad de vivienda asequible se está constituyendo cada vez más como la fuente de mayor preocupación social.

Por otro lado, la vivienda es un activo procíclico y poco líquido. La recomendación para un trabajador cuya principal fuente de ingresos viene de su empleo, sería la de diversificar riesgo y poder tener una parte de su riqueza invertida en activos cuyo precio aumentara en una recesión. Esto es exactamente lo contrario de lo que sucede en una crisis inmobiliaria, donde los propietarios deben vender si pierden su puesto de trabajo, pero el mayor desempleo genera un mal equilibrio donde todos los parados desean deshacerse del activo, al mismo tiempo, presionando los precios a la baja. La falta de liquidez incrementa la incertidumbre sobre el momento en el que se podrá acceder al dinero y puede hacer que se tomen decisiones duras, sin necesidad. Por ejemplo, no se puede vender un porcentaje de la casa: es o todo o nada. Esta no linealidad puede favorecer que se dejen pasar oportunidades de trabajo en otras ciudades o que se venda el activo prematuramente y a mal precio.

Otro factor a destacar negativamente es que dado que esta riqueza no llega al sistema de financiación (salvo en los casos en los que es utilizada como colateral), se eleva innecesariamente el coste del capital para las empresas. El problema puede ser especialmente importante para las pequeñas y medianas, además de para las innovadoras, con mayor rentabilidad potencial pero también más riesgo de quiebra. La falta de un mercado de capitales que pueda tomar esos riesgos, que el sector bancario no puede, y que canalice así los recursos financieros de manera eficiente es una de las grandes apuestas pendientes de la eurozona. La cotización en bolsa, o en mercados organizados de deuda empresarial, además de ayudar a la diversificación de riesgos de los ahorradores, facilitará el crecimiento de las empresas.

En resumen, se observa un estancamiento de la riqueza de las familias españolas que podría estar restringiendo su disponibilidad a consumir. Es posible que la recuperación de los precios en el sector inmobiliario y la caída de la inflación, se traslade a una mejora en la tendencia observada hasta 2021. Sin embargo, la concentración de la riqueza en vivienda tiene externalidades negativas. La principal es que encarece el consumo por parte de colectivos vulnerables, pero también es una fuente de ineficiencia para el funcionamiento de la economía. Sería deseable mejorar la regulación para incrementar la oferta de vivienda e incentivar la canalización del ahorro hacia otro tipo de activos que impulsen el cambio de modelo productivo.

## 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.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)