

3 La demanda impulsa el mercado inmobiliario

Ignacio San Martín – Unidad de Real Estate | Félix Lores – Unidad de España

En 2015, el sector inmobiliario está mostrando un tono positivo y los datos disponibles indican una mejora significativa de la demanda en un entorno de estabilización de precios. Además, la escasa salida al mercado de vivienda de nueva construcción está permitiendo la reducción significativa del inventario y, en los mercados más activos, terminar con el exceso de oferta. Este año también se está produciendo una mejora relevante de la actividad promotora. Para 2016 se espera que el sector consolide su fase de crecimiento, apoyándose en el impulso de la demanda y la vuelta de la edificación residencial, en un escenario de expansión del crédito.

Tanto los indicadores de actividad como los de mercado y los financieros, correspondientes al sector inmobiliario, han tenido un comportamiento positivo en los tres primeros trimestres del año. Así, la iniciación de obra repuntó de forma intensa, si bien se parte de un nivel muy bajo, en un entorno de mejora paulatina de ventas y estabilización progresiva de precios. Los nuevos flujos de financiación hipotecaria a minoristas también están mostrando un crecimiento sustancial y consolidando la tendencia creciente a lo largo de 2015.

Desde el punto de vista espacial, la recuperación no está siendo homogénea, pero sí progresiva, con un número creciente de mercados en los que las ventas mejoran, el exceso de oferta se va eliminando y comienzan a darse las condiciones para el desarrollo de la promoción inmobiliaria. En este sentido, la confianza de los promotores y la percepción del riesgo inherentes a las operaciones inmobiliarias han mejorado gradualmente desde que la economía española tocara fondo en 2013. Este mayor optimismo de los agentes se ha traducido en un aumento del número de transacciones de suelo, un creciente número de promociones residenciales iniciadas y el incipiente regreso de la financiación hipotecaria al segmento promotor.

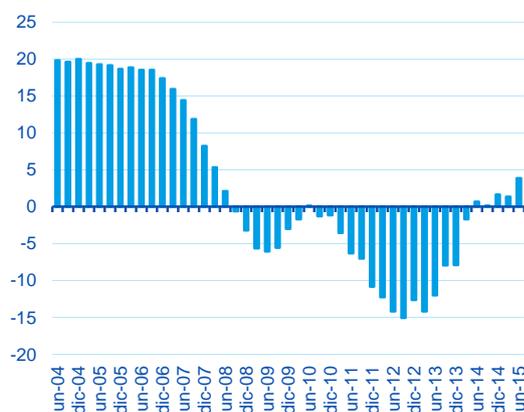
La demanda impulsa al sector, apoyándose en los fundamentales

En 2015, la venta de viviendas superará las 400.000 unidades. El cambio de tendencia de la demanda se inició en 2014 y se ha consolidado a lo largo de 2015. De hecho, en los tres primeros trimestres del año, la venta de viviendas aumentó el 10,9% hasta superar las 283.000 unidades. Este ritmo de ventas se acelerará en el cuarto trimestre y la tendencia continuará, también, en 2016. Varios son los factores que están apoyando la positiva evolución de la demanda.

- En primer lugar, la trascendente recuperación que se ha producido en el mercado de trabajo. En este sentido, y según la EPA, entre 2014 y 2015, el número de ocupados aumentará en algo más de un millón de personas y todo hace pensar que la mejora continuará también en 2016 y se generarán alrededor de medio millón de empleos netos adicionales, lo que supone un fuerte impulso para la demanda residencial, tanto de vivienda principal como vacacional.
- Además, y en consecuencia con lo anterior, la renta disponible de los hogares comenzó a registrar crecimientos interanuales positivos a partir del verano de 2014. Esta tendencia ha continuado también en 2015 hasta alcanzar un aumento del 4% interanual a mitad de 2015. En este sentido, la mejora de los ingresos de los hogares, al tiempo que ha descendido la presión fiscal, da lugar a un avance en la renta de las familias, lo que supone la existencia de otro elemento positivo que apoya la demanda residencial. Hacia adelante, se espera que la renta de las familias se recupere también en 2016 vía recuperación del empleo.

- Un tercer factor es la evolución de la riqueza de las familias que, por primera vez desde 2007, presenta tasas de crecimiento positivas desde el segundo trimestre de 2014, como puede verse en el Gráfico 3.1. La positiva evolución de los mercados financieros y la estabilización de los precios residenciales están permitiendo la recomposición de la riqueza de las familias, lo que facilita la vuelta a la inversión residencial por parte de los hogares.
- A los factores anteriores hay que añadir la positiva evolución de la confianza de los consumidores que, a finales de 2015 presenta niveles similares, e incluso superiores, a los anteriores a la crisis. Así, al final del tercer semestre de 2015, los indicadores de percepción por parte de los hogares de la situación económica en los próximos doce meses muestran valores máximos previos a la recesión (gráfico 3.2). La mejora del empleo, la renta y la riqueza de las familias están contribuyendo a una visión más optimista por parte de las familias.

Gráfico 3.1
España: riqueza neta de los hogares (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 3.2
España: confianza del consumidor (situación económica en los próximos 12 meses)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

- En quinto lugar, hay que mencionar la positiva evolución del proceso de formación de hogares. De hecho, desde el primer trimestre de 2007, se han formado en España un total de 1,9 millones de nuevos hogares, con un avance interanual del 1,4% de media².
- A todos estos factores domésticos debe unirse la buena progresión mostrada por la demanda foránea. En 2014 las compras de viviendas realizadas por extranjeros crecieron el 38% y en el primer semestre de 2015 el 11,7% en tasas interanuales. De cualquier modo, este segmento de la demanda no tiene la misma relevancia en todas las regiones. De hecho, en los últimos años, ha ido ganando peso hasta representar en torno al 17,7% del total de las transacciones, proporción que en algunas comunidades autónomas como Baleares, Canarias o la Comunidad Valenciana supera el 33% del total.
- Por último, y tras varios años de convulsión y tensión en los mercados financieros, 2014 trajo cierta estabilidad a los mismos. La rebaja de la prima de riesgo y la puesta en marcha de una política monetaria más expansiva por parte del BCE dio lugar a un notable descenso de los tipos de interés, que se ha prolongado hasta después del verano de 2015. En particular, el tipo de interés de nuevas operaciones para la adquisición de vivienda cerró en el 2,2% a finales de septiembre, frente a tasas del 2,6% con las que cerró 2014.

2: Si bien el ritmo de formación de hogares a lo largo de la crisis ha ido descendiendo, el cambio de tendencia en el mercado laboral y la mejor percepción de la situación económica por parte de los hogares favorecerá la emancipación de los jóvenes y, con ello, la demanda residencial.

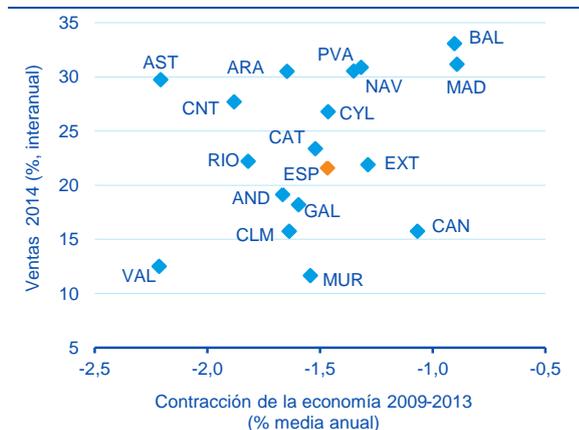
La demanda está teniendo un impacto espacial heterogéneo

Las comunidades más expuestas a la demanda externa, como Baleares o Canarias, y aquellas con las mayores áreas metropolitanas fueron las primeras en reflejar el cambio de tendencia de la demanda y donde las ventas crecieron más intensamente en los primeros trimestres de este nuevo ciclo. A final de 2014, el aumento de la demanda se percibió en todas las comunidades autónomas. Sin embargo, en la primera mitad de 2015, las ventas se han moderado en Navarra, Extremadura y Castilla-La Mancha al tiempo que han mostrado mayor dinamismo en La Rioja, Murcia o la Comunidad Valenciana. Lo anterior sugiere que cada comunidad autónoma se encuentra en un momento de mercado particular, definido por sus propias características. De cualquier modo, las ventas acumuladas hasta septiembre de 2015 aumentaron el 10,9% en el conjunto del territorio.

En un principio, el aumento de las ventas mostró una mayor intensidad en aquellas comunidades menos golpeadas por la crisis: se apreció una mayor recuperación de las ventas de viviendas en aquellas regiones en las que menos cayó el PIB durante la crisis. Así, Madrid, Navarra o País Vasco, donde la actividad cayó menos que la media nacional, mostraron una demanda más dinámica y un mayor crecimiento de las transacciones de viviendas en 2014 (Gráfico 3.3).

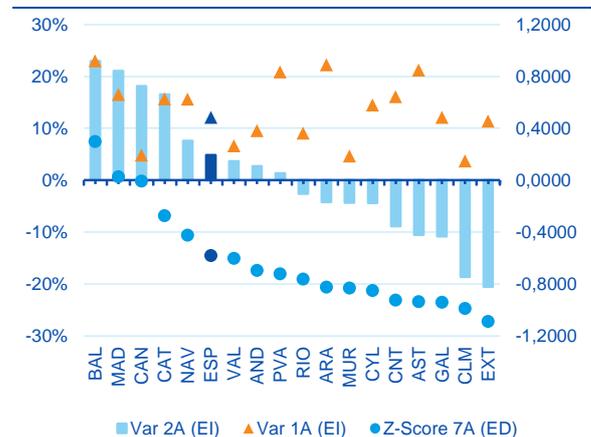
En 2015, el comportamiento de la demanda está siendo algo más heterogéneo desde el punto de vista geográfico. Analizando la dinámica de mercado de cada una de las comunidades autónomas³, como se refleja en el Gráfico 3.4, se observa cómo en algunos mercados, como Baleares, Madrid o Canarias, la demanda ya ha superado el proceso de ajuste de estos años pasados y se encuentra en un momento de normalización mientras que otros mercados, tales como Extremadura, Castilla La Mancha o Galicia, se encuentran aún en fase de ajuste.

Gráfico 3.3
Crisis económica y recuperación de la demanda de vivienda en 2014



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Gráfico 3.4
Venta de viviendas. Indicador de normalización



Fuente: Notariado y BBVA Real Estate

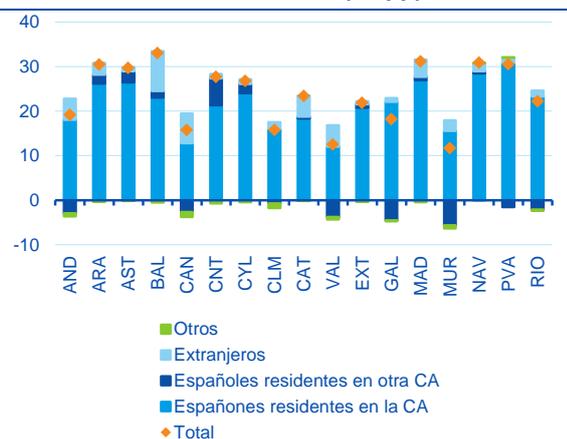
Además de la evolución de la demanda interna, que sigue siendo el principal segmento de compra de vivienda en todas las autonomías, otro de los factores que está incidiendo en la diferenciación espacial de los mercados tiene que ver con la demanda de los extranjeros. Desde 2010, las ventas de viviendas a extranjeros han crecido ininterrumpidamente, aumentando su peso en más de diez puntos porcentuales hasta alcanzar el 17,7% del total de las transacciones de viviendas en la primera mitad de 2015.

3: Para analizar la dinámica de mercado de la demanda, se parte del periodo de ajuste, que ha sido en este caso de siete años, y se compara la media del periodo de cada comunidad autónoma con la del último valor y se estima la distancia a la media en desviaciones típicas. Cuando los valores se sitúan por encima de la media indican que es un mercado normalizado y cuando están por debajo que está aún en proceso de ajuste.

En cualquier caso, la heterogeneidad regional en torno los compradores extranjeros es muy elevada: así, mientras hay comunidades en las que el protagonismo de este segmento es prácticamente nulo, en otras como Baleares, Canarias y Cataluña, es muy relevante (Gráfico 3.5).

Pero, ¿qué factores sostienen el crecimiento de la demanda extranjera? El primero tiene que ver con la corrección del precio de la vivienda en las zonas costeras debido, sobre todo, al inventario de viviendas sin vender. A éste hay que unirle la evolución de los tipos de cambio: la depreciación del euro en los últimos años frente a otras divisas ha supuesto un descuento añadido a la vivienda, lo que ha podido ser un atractivo inversor para ciudadanos de países como Reino Unido y los países escandinavos, donde el golpe de la crisis ha sido menor. También hay que considerar el perfil de parte de los demandantes extranjeros, compradores de una segunda vivienda que, por lo general, cuentan con una mayor solvencia que los demandantes de primera vivienda. En los últimos años se ha asistido a un cambio en la procedencia de los demandantes extranjeros y una mayor dispersión hacia países no pertenecientes a la eurozona y, por tanto, más ajenos a la atonía de la economía europea (Tabla 3.1).

Gráfico 3.5
Contribución al crecimiento interanual de la demanda de vivienda en 1S15 (en pp)



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Tabla 3.1
Nacionalidad de las compras de viviendas realizadas por extranjeros en 2015 (1S2015)

	% Total	% Extranjeros
Europa/Euro	4,8%	38,9%
Europa/No Euro	3,5%	28,6%
Rusia/Asia	1,3%	11,0%
África	0,6%	4,5%
Resto	2,1%	17,0%

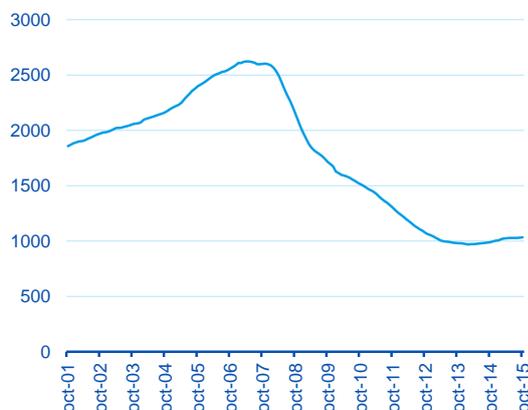
Fuente: BBVA Research a partir de MFOM y Registradores

Se consolida la reactivación de la edificación de viviendas

Desde el inicio de la crisis, la actividad constructora fue descendiendo hasta situarse en mínimos históricos en 2013. Ya en 2014 se visaron un total de 35.600 nuevas viviendas, lo que supuso un ligero avance interanual del 1,7%. Sin embargo, no ha sido hasta 2015 cuando la recuperación de la promoción de viviendas está tomando forma y se consolida. De hecho, en los nueve primeros meses del año se han visado algo más de 36.000 viviendas, lo que ha supuesto un aumento del 31% en relación con el mismo periodo de 2014. Todo indica que la tendencia continuará hasta cerrar el año con unos 45.000 visados de vivienda.

Este progreso de los visados de vivienda está avalado por la positiva evolución del mercado de trabajo en el sector de la construcción que, al cierre del tercer trimestre de 2015, contaba con 61.000 ocupados más que en la primavera de 2014, una vez corregida la serie de variaciones estacionales. A su vez, el paro registrado en el sector se redujo en más de 170.000 personas (Gráfico 3.6) en el mismo periodo. Lo anterior es reflejo de que los empresarios están recuperando la confianza en el sector, tal y como revela la mejoría del Índice de Clima Industrial de la Construcción Residencial, que a mediados de 2015 ha ganado 44 puntos respecto al cierre de 2013 (Gráfico 3.7).

Gráfico 3.6
España: ocupados en el sector de la construcción (en miles, datos desestacionalizados)



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Gráfico 3.7
España: indicador de clima de la construcción residencial (diferencia de respuestas)



Fuente: BBVA Research a partir de MINETUR

Sin embargo, la recuperación de la actividad edificadora también muestra una elevada heterogeneidad geográfica. A pesar de que la contracción de la iniciación de nuevas viviendas se generalizó en el conjunto de las comunidades autónomas durante la crisis, la recuperación no ha llegado aún a todas. Así, mientras en la Comunidad Valenciana o Madrid los visados acumulan dos años de crecimiento, en otras regiones como Canarias, Asturias, Galicia o La Rioja, el descenso de los mismos es todavía palpable.

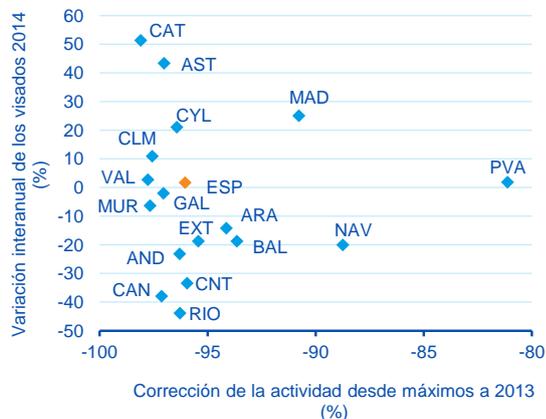
En el Gráfico 3.8 se aprecia la corrección de la actividad durante la crisis y la evolución de la iniciación de viviendas en 2014, sin observarse una relación clara entre la intensidad de la corrección y el comienzo de la recuperación. Pero no sólo eso, el volumen de inventario en una región no parece tampoco el principal determinante de la evolución de la actividad constructora, tal y como se aprecia en la ausencia de una relación clara entre la sobreoferta y la iniciación de nuevas viviendas (Gráfico 3.9).

En consecuencia, la recuperación de la actividad está ligada a factores que van más allá de la caída experimentada durante la crisis o al volumen de inventario, como pueden ser las características de la propia sobreoferta, la evolución de la demanda de vivienda, doméstica y extranjera, o la previsión de crecimiento económico, entre otros.

La corrección de la actividad constructora en la última crisis ha sido mucho más profunda que en crisis anteriores⁴. Ello podría deberse, entre otras causas, a la coexistencia de dos factores de gran relevancia que no estuvieron tan presentes en anteriores crisis y que han condicionado el curso de la recuperación de la actividad constructora, como son: el exceso de inventario y la delicada situación financiera de las empresas del sector, derivada del elevado endeudamiento.

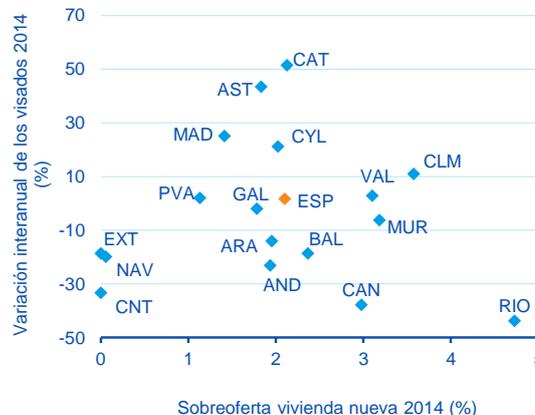
4: En la crisis de los 80 la inversión en vivienda acumuló 11 trimestres consecutivos de crecimiento trimestral negativo, mientras que en la de los noventa el número de trimestres en negativo se elevó a 14. Sin embargo, en la última crisis la inversión en vivienda registró caídas trimestrales durante 26 trimestres seguidos.

Gráfico 3.8
Corrección de la actividad constructora y crecimiento interanual de visados en 2014



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Gráfico 3.9
Sobrefuerta de vivienda nueva y crecimiento interanual de visados en 2014



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

La existencia de un volumen relevante de viviendas sin vender ha limitado la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión, retrasando la recuperación de la actividad. Además, la complicada situación financiera en la que se han tenido que desenvolver algunas de estas compañías en los últimos ejercicios ha condicionado su actividad promotora. A día de hoy, los procesos de saneamiento que se han realizado en el sector y la reducción de los costes financieros, como consecuencia de la rebaja de los tipos de interés, han dado lugar a una situación más desahogada. Sin embargo, el alto grado de apalancamiento del sector podría limitar la llegada de financiación para el desarrollo de nuevos proyectos, dado el elevado peso del crédito al sector de la construcción en la composición de la cartera de activos de las entidades financieras.

Pese a todo ello, las últimas cifras de transacciones de suelo urbano no hacen más que corroborar el escenario de recuperación del segmento residencial de la construcción. En los tres primeros trimestres del año, la superficie total de suelo vendido ha sido el 15,6% superior al del mismo periodo de 2014. Un incremento que ha venido acompañado de un aumento del número de transacciones en un 3,4% interanual que ha dado lugar a un ascenso de la superficie media de cada una de las operaciones de compraventa de suelo, todo ello según los datos del centro de información estadística del notariado. Así, teniendo en cuenta que el suelo es un indicador adelantado de la actividad constructora y la duración del proceso de construcción de una promoción de viviendas⁵, puede decirse que, a buen seguro, la tendencia creciente que viene mostrando la construcción residencial se extenderá a los últimos compases de 2015 y a 2016.

Los precios residenciales se estabilizan en todos los segmentos en un número creciente de mercados

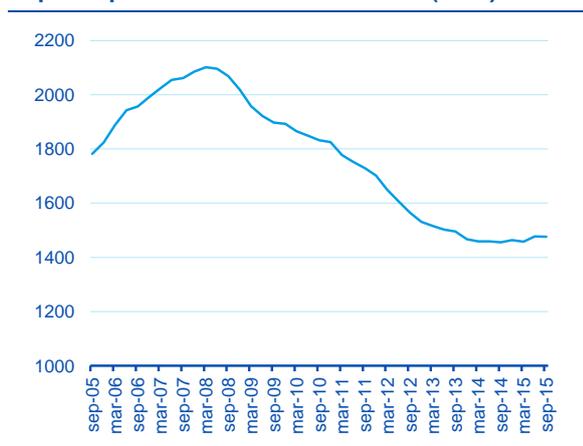
En el primer semestre de 2015, las distintas fuentes que recogen la evolución de los precios residenciales han mostrado una estabilización de los mismos en un número creciente de mercados. Esta tendencia se está generalizando de tal forma que los valores medios comienzan ya a presentar ciertas revalorizaciones tanto en el ámbito nacional como en el de las comunidades autónomas. En este sentido, al cierre del tercer trimestre de 2015, el valor de tasación medio de las viviendas en España presentaba un precio de 1.476 euros/m², el 1,4% por encima del mínimo observado en el tercer trimestre de 2014, según se desprende de los valores de tasación del Ministerio de Fomento (Gráfico 3.10).

5: Se estima que el proceso de construcción de una promoción de viviendas desde el momento en que se adquiere el suelo tiene una duración de 18 a 24 meses. Véase: <http://www.factica.es/uploaded/actualidad/AYUDA%20AUTOPROMOTORES.pdf>

La dinámica de precios residenciales muestra una evolución positiva desde mediados de 2014, cuando comenzaron a observarse las primeras revalorizaciones. De acuerdo con el índice de precios de la vivienda del INE (elaborado a partir de los datos de los notarios), la vivienda se ha revalorizado ya un 5,8% en los cinco trimestres de avance positivo que se han observado desde mínimos hasta el segundo trimestre de 2015.

Por tipología, se observa una evolución similar tanto en la vivienda nueva como en la usada, si bien, mientras el ajuste ha sido más intenso en el segmento de la vivienda usada, la recuperación se ha iniciado con más rapidez en la vivienda nueva. En este sentido, tomando como base los datos del INE, durante la crisis los precios de la vivienda nueva se corrigieron algo menos del 30% desde máximos, mientras que los de la vivienda usada lo hicieron por encima del 40%. Además, el cambio de tendencia de los precios comenzó antes en la vivienda nueva, cuyo mínimo se alcanzó en junio de 2013, que en la vivienda usada, donde el mínimo se observó a mediados de 2014. Así, desde el mínimo hasta el segundo trimestre de 2015, la vivienda nueva se ha revalorizado casi el 7%, mientras que la vivienda de segunda mano lo ha hecho el 5,8%. A ello ha contribuido la evolución del precio en el primer semestre del año: aunque la recuperación se ha observado en los dos segmentos; la revalorización del 4,7% interanual de la vivienda nueva ha superado al incremento del precio del 3,7% de la vivienda usada (Gráfico 3.11).

Gráfico 3.10
España: precio medio de la vivienda (€/m²)



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Gráfico 3.11
España: precio de la vivienda nueva y usada. Tasa de variación interanual (%)

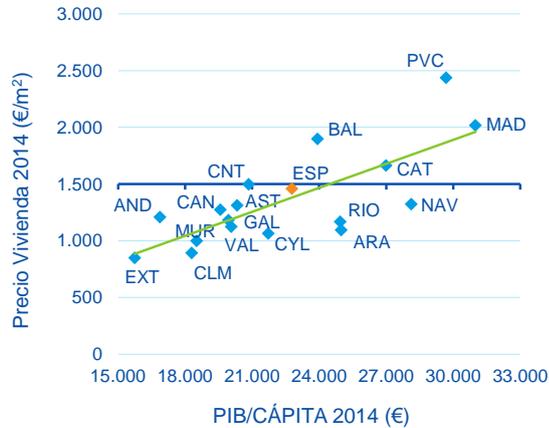


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los niveles de los precios de la vivienda están muy correlacionados con los niveles de renta de la población. En este sentido, las diferencias de precios entre comunidades autónomas o provincias están muy relacionadas con las diferencias entre sus producciones per cápita (Gráfico 3.12). Así, los precios de las viviendas más elevados corresponden a aquellas comunidades con mayor PIB per cápita, al tiempo que los más bajos pertenecen a aquellas con menores PIB per cápita. Esta relación se muestra relativamente estable a lo largo del tiempo, si bien a largo plazo los precios de la vivienda aumentarán más allí donde más crezca el PIB en relación con la población, que es donde crecerá más el empleo y la renta disponible.

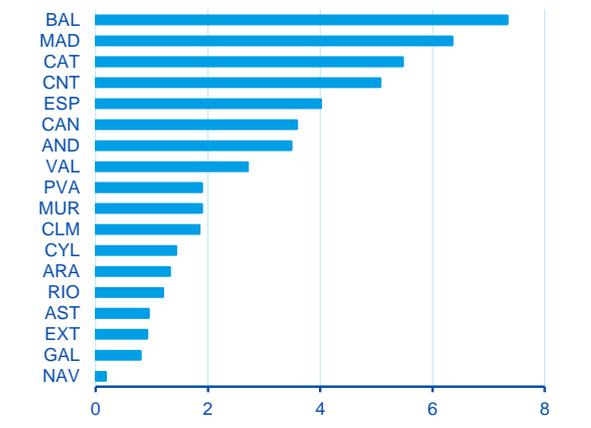
Desde el punto de vista espacial, a finales de la primera mitad del año, el índice de precios de la vivienda del INE crecía, en términos interanuales, en todas las comunidades autónomas y, salvo el caso de la vivienda usada en Navarra, en sus dos segmentos. Sin embargo, la evolución del precio está teniendo diferentes intensidades desde el punto de vista regional; así, el ritmo de aumento de los precios en Baleares o Madrid triplicaba el de comunidades como Asturias, Extremadura o Navarra (Gráfico 3.13).

Gráfico 3.12
PIB per cápita y precio vivienda por CC. AA. 2014



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.13
Índice del precio de la vivienda 2T/2015. Tasa de variación interanual (%)



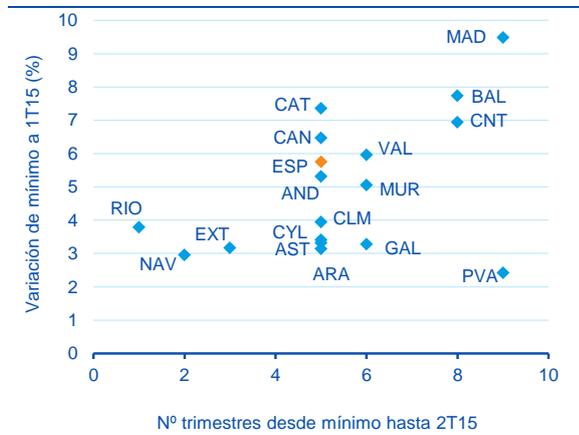
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Tras este comportamiento subyacen diferentes factores. Por un lado, las regiones con un mejor desempeño de sus economías muestran una mayor tendencia de crecimiento del precio de la vivienda. En este sentido, los mayores aumentos de precios de 2014 se produjeron en aquellas comunidades con mayores aumentos del PIB. Detrás de este factor descansa la recuperación de la demanda doméstica: el crecimiento económico en una etapa de estabilidad financiera está estrechamente ligada a la recuperación de los fundamentales de la demanda de vivienda.

Además, la intensidad de la recuperación de precios está asociada al momento en el que se inició la recuperación, de tal forma que las mayores revalorizaciones se están produciendo en las comunidades donde el precio comenzó a recuperarse antes, y viceversa (Gráfico 3.14).

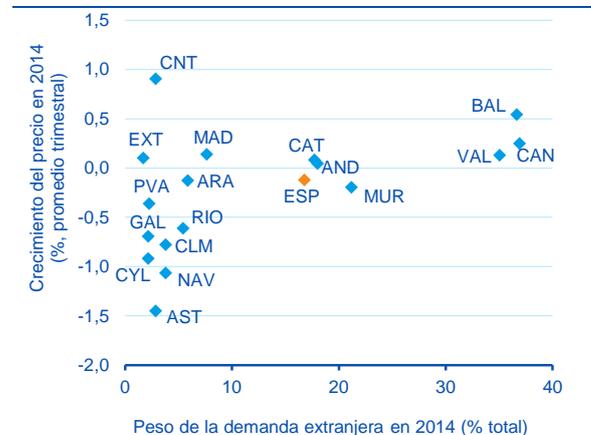
Por otro lado, la relevancia de la demanda extranjera podría estar explicando, en parte, el comportamiento del precio en algunas regiones: en la Comunidad Valenciana, Baleares y Canarias, regiones con un elevado nivel de inventario de viviendas, la importancia de la demanda extranjera explica que el crecimiento del precio haya superado a la media (Gráfico 3.15). Sin embargo, en otras comunidades como Madrid o Extremadura, el mejor desempeño de sus economías sería la respuesta a la mejor evolución del precio de la vivienda.

Gráfico 3.14
Precio de la vivienda. Tasas de variación y nº de trimestres en positivo



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.15
Precio de la vivienda y peso de la demanda extranjera. Tasa de variación y % del total



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

La financiación hipotecaria apoya la expansión de la demanda

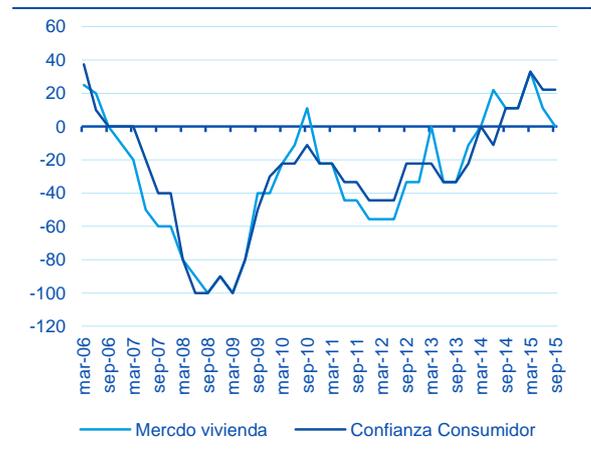
El regreso de la financiación al sector inmobiliario está facilitando tanto la expansión de la demanda como la vuelta de la promoción residencial y contribuyendo, con ello, a la recuperación del sector. En este sentido, el cambio de tendencia en la financiación hipotecaria comenzó a observarse en los primeros meses de 2014, en un contexto de intenso desapalancamiento financiero por parte de hogares y empresas. Si bien se partía de unos niveles muy bajos, el flujo de nuevos créditos para la construcción y adquisición de inmuebles mostró un dinamismo no visto desde el inicio de la crisis (Gráfico 3.16). La estabilización del mercado residencial, en lo que a precios y ventas se refiere, y una mayor confianza por parte de los hogares han sido los principales factores que han sustentado el aumento de la demanda de crédito hipotecario desde 2014, según se desprende de la encuesta de crédito elaborada por el Banco de España (Gráfico 3.17).

Gráfico 3.16
España: número de hipotecas concedidas. MM3 de la tasa de variación interanual (%)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Gráfico 3.17
España: factores que condicionan la demanda de hipotecas (diferencia de respuestas)

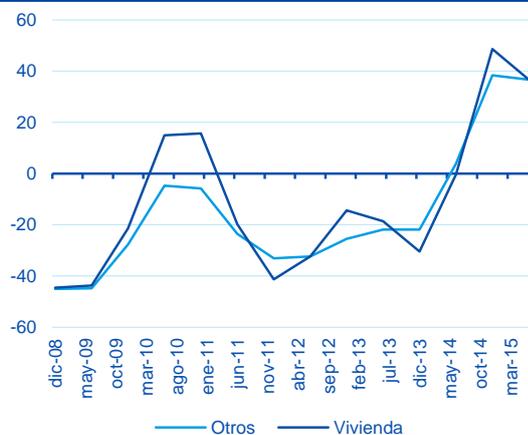


Fuente: BBVA Research a partir de Encuesta de Crédito del BdE

El cambio de tendencia en la financiación hipotecaria minorista comenzó a principios de 2014 y se ha asentado paulatinamente también en la primera mitad de 2015. De hecho, a mediados de 2015, el número de nuevos créditos para la adquisición de inmuebles aumentaba a una tasa interanual del 37,0%, hasta alcanzar un total de 159.000 créditos, de los que el 92% fue para adquisición de vivienda y el 8% restante para la adquisición de otro tipo de inmuebles (Gráfico 3.18).

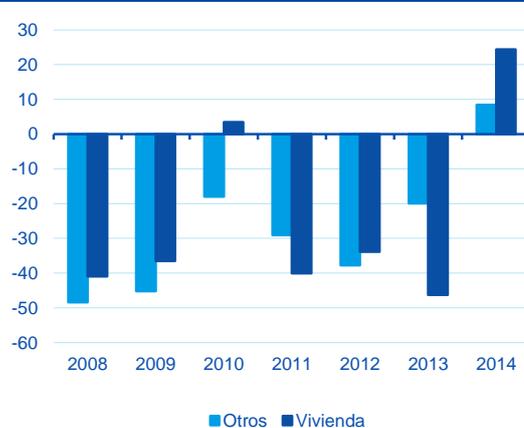
En el mismo periodo, el crédito para la construcción de inmuebles aumentó el 20,7% en tasas interanuales hasta situarse en 3.725 préstamos, de los que el 80% fue para la edificación de viviendas y el 20% para la construcción de otro tipo de inmuebles. Aun así, la financiación a promotores o a actividades productivas relacionadas con el sector inmobiliario se mantiene en sus niveles mínimos desde que comenzó la crisis (Gráfico 3.19).

Gráfico 3.18
España: hipotecas para la adquisición de inmuebles (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Gráfico 3.19
España: hipotecas para la construcción de inmuebles (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Encuesta de Crédito del BdE

La mejora del escenario macroeconómico en 2015, con mayor crecimiento económico y generación de empleo, junto con la posible intensificación de las medidas de estímulo que pondrá en marcha el BCE en los próximos meses, permitirán que se consolide la tendencia positiva de las operaciones de financiación a las familias. De hecho, el incremento de las nuevas operaciones será compatible con el desapalancamiento de los saldos hipotecarios, si el flujo de salida o amortizaciones es superior al flujo de entrada -nuevas operaciones-. En este sentido, las nuevas operaciones podrían superar a las amortizaciones a partir de finales de 2017.

Perspectivas: el crecimiento se afianzará a lo largo de 2016

Las perspectivas del sector para el año en curso son positivas y todo apunta a que el mercado seguirá avanzando por la senda de recuperación iniciada en 2014. Por lo pronto, los fundamentales de la demanda de vivienda continúan apuntando hacia el crecimiento. En primer lugar, durante 2016 se crearán en torno a 500.000 puestos de trabajo y la tasa de paro volverá a reducirse para situarse en el 20,5%. El escenario central presupone un entorno dominado por la estabilidad financiera, lo que unido a la laxitud de la política monetaria prevista a lo largo del ejercicio, dará lugar a unas condiciones de financiación favorables con tipos de interés relativamente bajos: el Euribor a 12 meses, principal referencia de los préstamos hipotecarios, se situará, probablemente, en cotas ligeramente inferiores a las de 2014, en promedio anual. Este recorte del tipo de referencia hipotecario junto con la reducción de los diferenciales aplicados por las

entidades financieras, que se observa desde hace algunos meses, dará lugar a que el tipo del crédito asociado a las nuevas operaciones de adquisición de viviendas experimente nuevos descensos, marginales, también en 2016. Por otro lado, el incremento de la renta bruta disponible de los hogares observado en 2015 se intensificará durante 2016, alcanzando una tasa interanual del 3,1% en términos nominales, lo que se verá favorecido por el aumento de la riqueza de los hogares y por la reducción de la carga fiscal derivada de la rebaja del IRPF. Con esto, se espera que las ventas continúen avanzando por la actual senda de crecimiento y concluyan 2016 con un incremento interanual similar al de 2015.

Por su parte, el precio de la vivienda comenzará a crecer en términos agregados. De hecho, en algunas comunidades autónomas la recuperación de los precios, ya iniciada en 2014, se mantiene en 2015 y se intensificará en 2016; en otras, el precio volverá a recortarse en el presente año, aunque a tasas más moderadas y tenderá a estabilizarse en 2016. Entre estas últimas se encuentran aquellas regiones con menor actividad económica y con un mayor problema de sobreoferta. Por el contrario, en comunidades con un crecimiento de la actividad superior a la media, o en aquellas que cuentan con un importante soporte de la demanda externa y cuyas economías crecerán a tasas relativamente elevadas, se espera que el precio de la vivienda concluya el año en curso con repuntes. Con todo, puede decirse que el precio de la vivienda completará 2015 con el primer crecimiento anual desde el inicio de la crisis, yendo de menos a más. Así, la tendencia indica que a finales del año se apreciarán revalorizaciones ligeramente superiores a la inflación tanto en 2015 como en 2016.

Como ocurrió durante 2014, la oferta no se mostrará impasible y reaccionará a esta evolución creciente de la demanda, esperándose un incremento de la iniciación de viviendas también en 2016. Atendiendo a la previsión de visados de vivienda nueva, se espera que estos se incrementen en 2015 en torno al 15% respecto a 2014 y que continúen con la misma tendencia en 2016. Del mismo modo, no se prevé un aumento generalizado espacial de la actividad y, de nuevo, aquellas regiones con mayor actividad económica y menos expuestas al exceso de inventario serán las que liderarán la recuperación.

Sin embargo, la recuperación de la actividad constructora no está reñida con un elevado nivel de inventario, tal y como se observó en 2014 en algunas regiones como la Comunidad Valenciana. De hecho, dado el dilatado proceso de construcción de una vivienda, una media de dos años, la actividad constructora no requiere necesariamente que haya recuperación para reaccionar, basta con que existan perspectivas de recuperación. En este sentido, la actividad constructora debe comenzar a dar respuesta al crecimiento de la demanda previsto para los próximos años.

Así, la evolución del mercado residencial en 2015 está condicionada por una demanda al alza en un entorno de reducción de oferta residencial ya que la escasa obra iniciada en los dos años anteriores -menos de 38.000 viviendas anuales entre 2012 y 2014, de media- supondrá una reducción de las viviendas nuevas que llegan al mercado. Algo que también se verá en 2016 y que, por otro lado, favorecerá la absorción del stock de viviendas sin vender.

Con todo, la mayor actividad permitirá que el segmento residencial del sector de la construcción deje de drenar crecimiento a la economía y comience a sumar valor por primera vez desde 2007. Se espera que la inversión en vivienda crezca el 3,4% interanual en 2015, aportando 0,2 puntos porcentuales al crecimiento del 3,2% del PIB previsto en 2015, y el 7,1% en 2016.

En general, las perspectivas del sector para 2016 son positivas. Las estimaciones de los fundamentales de la demanda residencial justifican nuevos aumentos de las ventas en el próximo año. Del mismo modo, alentada por el incremento de la demanda y por la reducción del inventario, la actividad constructora volverá a crecer en los próximos trimestres tratando de dejar atrás los niveles mínimos en los que continúa instalada.

Por el momento, el aumento de la superficie y de las transacciones de suelo urbano vendido hasta la fecha justifica un mayor dinamismo de la construcción residencial en el próximo año. Sin embargo, dada la duración del proceso de construcción de una promoción de viviendas, se espera que la oferta de vivienda en el mercado siga reduciéndose en 2016, lo que en un entorno de crecimiento de la demanda, justifica un escenario de incremento del precio de la vivienda. Por su parte, el comportamiento regional seguirá caracterizándose por una elevada heterogeneidad: las regiones con un mayor impulso de la actividad y más expuestas a la demanda foránea seguirán mostrando un mayor dinamismo del sector inmobiliario.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones 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.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España

Economista Jefe de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com
+34 91 537 36 72

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com
+34 91 374 39 61

Joseba Barandiaran
joseba.barandia@bbva.com
+34 94 487 67 39

Alba Duchemin
alba.duchemin@bbva.com
+34 91 757 52 78

Juan Ramón García
juanramon.gl@bbva.com
+34 91 374 33 39

Guillermo García
guillermo.garcia.alonso@bbva.com
+34 91 757 52 78

Félix Lores
felix.lores@bbva.com
+34 91 374 01 82

Antonio Marín
antonio.marin.campos@bbva.com
+34 648 600 596

Myriam Montañez
+34 954 24 74 86
miriam.montanez@bbva.com

Virginia Pou
virginia.pou@bbva.com
+34 91 537 77 23

Juan Ruiz
juan.ruiz2@bbva.com
+34 646 825 405

Pep Ruiz
ruiz.aguirre@bbva.com
+34 91 537 55 67

Camilo Andrés Ulloa
camiloandres.ulloa@bbva.com
+34 91 537 84 73

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes**Análisis Transversal de Economías Emergentes**

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvarojorge.martin@bbva.com

Áreas Globales**Escenarios Económicos**

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Calle Azul, 4
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas
28050 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com