

## ACTIVIDAD INMOBILIARIA

# España | La demanda residencial mejora, pero se añaden nuevos eventos de incertidumbre

Félix Lores, David Cortés

**En abril la venta de viviendas creció más de lo esperado y el crédito hipotecario en mayo aumentó tras el impulso de abril. Además, el INE corroboró que la recuperación del precio de la vivienda continúa. Por su parte, la firma de visados se moderó en abril. La exposición a la incertidumbre derivada del Brexit será más acusada en las regiones del Mediterráneo y Canarias**

## La venta de viviendas sorprende positivamente en abril

En abril se vendieron 39.461 viviendas según los datos del Consejo General del Notariado (CIEN). Así, una vez corregida la serie de variaciones estacionales (CVEC), la venta de viviendas se incrementó el 18,7% respecto al mes de marzo. Esto supuso una sorpresa positiva, ya que las primeras estimaciones apuntaban a un crecimiento menor, que rompe con dos meses consecutivos de ajuste. Del mismo modo, se apreció un impulso de la tasa de crecimiento interanual hasta el 16,2% tras la moderación observada en marzo. En aras de aislar el efecto de la Semana Santa, la comparación del agregado de las ventas de marzo y abril mostró un mayor dinamismo en el periodo de 2016: la venta fue un 11,8% superior a los dos meses de 2015. Con todo, el acumulado de los últimos cuatro meses indica que las ventas experimentaron un incremento interanual del 18,0% (véase el Gráfico 1).

Los últimos datos siguen mostrando una evolución favorable de los fundamentales de demanda. La economía volvió a crear empleo en mayo y, sobre todo, en junio, cuando los afiliados a la Seguridad Social aumentaron a una tasa intermensual del 0,4% (CVEC). Al mismo tiempo, el paro continuó reduciéndose. Por su parte, en junio, los hogares se mostraron algo menos optimistas respecto a la futura evolución de la economía que en mayo, aunque la confianza de los hogares sigue siendo superior a los niveles previos a la crisis. Además, el tono expansivo de la política monetaria mantiene los tipos de interés en mínimos.

## El nuevo crédito hipotecario aumenta en mayo

Después del elevado crecimiento del crédito en abril, las nuevas operaciones de crédito para la adquisición de vivienda volvieron a aumentar en mayo, si bien, a una tasa más moderada. Los datos del Banco de España indican que esta partida de crédito creció del 33,4% interanual en mayo. Con ello, el acumulado de los cinco primeros meses del año muestra un incremento del 34,3% respecto al mismo periodo de 2015.

Del total del nuevo crédito (3.588 millones de euros), el 23,0% fueron renegociaciones. Una proporción 20pp inferior a la de abril, cuando se produjeron renegociaciones excepcionales derivadas de las decisiones de algunas entidades en torno a la eliminación las cláusulas suelo. Sin tener en cuenta las renegociaciones, el nuevo crédito para adquisición de vivienda aumentó el 20,6% interanual. Además, en el mes de mayo se volvió a apreciar una mayor proporción de préstamos referenciados a tipo de interés fijo: el 34,9% frente a un promedio inferior al 3,0% en los últimos años.

Por su parte, la firma de hipotecas para adquisición de viviendas también creció. En abril el aumento fue del 4,5% intermensual (CVEC). En términos interanuales, el agregado de marzo y abril de 2016 mostró un incremento del 28,5% respecto a los mismos meses de 2015. De este modo, la concesión de hipotecas en los cuatro primeros meses del año fue un 32,6% superior a la del mismo periodo de 2015.

## Se confirma la evolución positiva del precio de la vivienda en el 1T16

En la publicación del mes de junio, el dato del Ministerio de Fomento indicaba que el precio de la vivienda se había incrementado en el primer trimestre del año. Esta tendencia de crecimiento fue confirmada por el Índice del Precio de la Vivienda del Instituto Nacional de Estadística que reflejó un ascenso en el 1T16 del 2,8% (CVEC) respecto al último trimestre de 2015. Con ello, la variación interanual mostró una revalorización del 6,3%, el mayor crecimiento registrado por el índice en los últimos años.

En términos geográficos sigue apreciándose una elevada heterogeneidad. Tras corregir las series de la estacionalidad propia del trimestre, se observaron tasas de crecimiento intertrimestrales positivas en trece comunidades autónomas, destacando los incrementos de Madrid, Andalucía, Baleares, Cataluña y Canarias. En Cantabria y Castilla y León el precio se mantuvo prácticamente estancado respecto al 4T15, al tiempo que en Castilla-La Mancha y La Rioja el precio mostró un leve descenso intertrimestral. En cualquier caso, el precio de la vivienda en todas las comunidades autónomas parece haber iniciado una tendencia de crecimiento, dejando atrás los valores mínimos. En este sentido, el crecimiento se muestra muy consolidado en comunidades como Madrid y Baleares, donde el precio alcanzó el mínimo hace 11 y 12 trimestres, respectivamente, registrando un crecimiento desde entonces del 12,2% y 14,4% en cada caso (véase el Gráfico 2).

## Los permisos para iniciar nuevas viviendas se moderan en abril

La firma de visados de vivienda de obra nueva se moderó en abril. Los datos del Ministerio de Fomento indican que durante el mes de abril se aprobaron 4.795 visados, lo que se tradujo en un retroceso intermensual próximo al 20% (CVEC). Un descenso que precede a la sorpresa positiva que se observó en el mes de marzo. Pese a todo, la actividad sigue mostrando un mayor dinamismo que el año anterior: en abril los visados crecieron el 6,5% interanual, un crecimiento más moderado que el de los últimos meses. Con todo, los permisos aprobados en los cuatro primeros meses del año fueron un 42,1% más que los del mismo periodo de 2015 (véase el Gráfico 3).

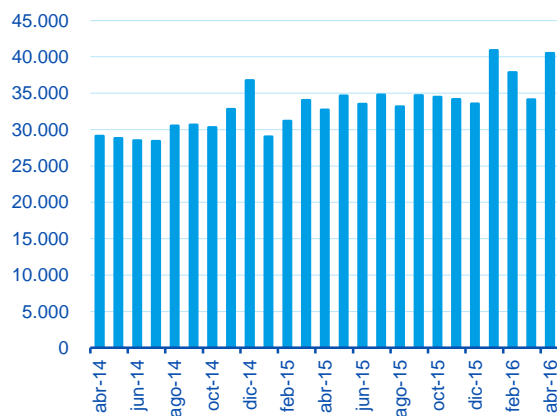
De nuevo, las señales emitidas por otras variables relacionadas con la actividad constructora son mixtas. El empleo en la construcción creció en mayo y tomó impulso en junio, cuando los afiliados a la Seguridad Social crecieron a la mayor tasa de los últimos meses. Por su parte, la confianza de los empresarios en mayo volvió a deteriorarse tras la recuperación exhibida el mes anterior, mostrando una elevada volatilidad que podría explicarse por el mayor grado de incertidumbre existente en torno a la política económica. Además, el consumo de cemento siguió mostrando síntomas de debilidad y volvió a deteriorarse en mayo, en gran medida, debido a la persistencia del escaso dinamismo de la obra pública.

## Brexit: un evento que añade incertidumbre al mercado inmobiliario

El abandono del Reino Unido de la Unión Europea podría tener repercusiones en el mercado inmobiliario español. Todo ello teniendo en cuenta la elevada exposición de este mercado a la demanda foránea y, especialmente, a la demanda de Reino Unido que es el principal país de origen de los compradores extranjeros. Según el Ministerio de Fomento, en 2015 el 17,3% de las compras de viviendas fueron realizadas por extranjeros. De todas estas compras, el 21,3% las efectuaron ciudadanos de Reino Unido, el 8,7% de Francia y el resto de otras nacionalidades, según los datos de la estadística registral inmobiliaria. Con ello se refleja el elevado peso de la demanda inglesa respecto al resto de nacionalidades, un peso que ha aumentado notablemente desde 2013. El análisis geográfico indica que no todas las regiones muestran la misma exposición a la demanda de Reino Unido. De hecho, en 2015 el 98,4% de las operaciones se realizaron en Valencia, Andalucía, Canarias, Murcia, Baleares y Cataluña. Entre ellas, el mercado más expuesto a la demanda inglesa es el de Murcia, donde el 12,5% del total de viviendas vendidas en 2015 fueron adquiridas por ingleses, seguido de los de Canarias y Baleares, donde este porcentaje se situó en el entorno del 9,0%, Valencia y, en menor medida, Andalucía (véase el Gráfico 4).

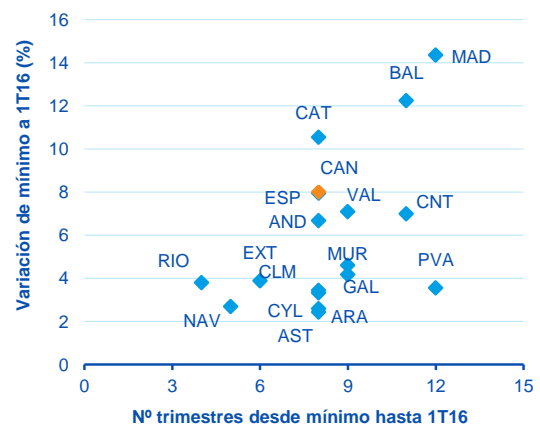
El impacto en la economía real y el sector inmobiliario dependerá del grado de incertidumbre y de cómo se vaya resolviendo éste. Varios son los factores de riesgo que podrían dar lugar a una reducción de la compra de viviendas en España de este segmento de la demanda. Por un lado, la caída de la riqueza de los ciudadanos de Reino Unido. Diferentes organismos, como el FMI o de BBVA Research<sup>1</sup>, indican que la salida del país de la Unión Europea vendrá acompañada de una caída del PIB que, junto con la depreciación de la libra respecto al euro, supondría una reducción de la capacidad de compra de los ingleses. Por otro lado, la incertidumbre ante este cambio estructural generará una mayor cautela en las decisiones de consumo e inversión de los ingleses que, posiblemente, se traducirá en una reducción del turismo y de la compra de viviendas. Una incertidumbre que, además, corre el riesgo de propagarse a otros mercados, incluido el español, y que podría impactar directamente en el mercado inmobiliario nacional.

Gráfico 1  
**España: ventas de viviendas (datos CVEC)**



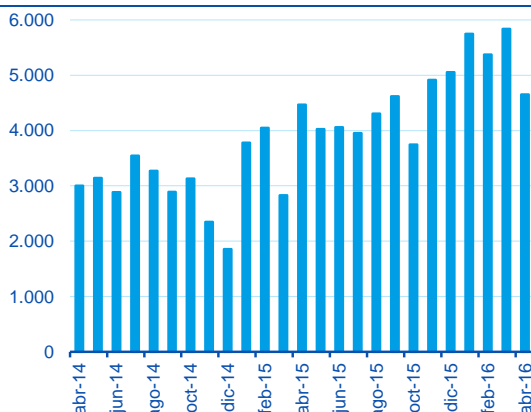
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Gráfico 2  
**España: Índice del precio de la vivienda**



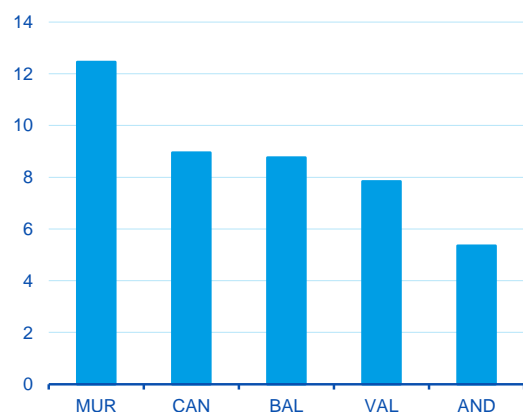
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3  
**España: visados de vivienda de obra nueva (datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Gráfico 4  
**España: compra de viviendas de ingleses por comunidades autónomas en 2015 (% del total)**



Fuente: BBVA Research a partir de Estadística Registral Inmobiliaria

<sup>1</sup> Para un mayor detalle, véase el Observatorio Económico "Las consecuencias económicas del 'Brexit'" en: [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/06/Brexit\\_watch.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/06/Brexit_watch.pdf)

Tabla 1

**España: indicadores del sector inmobiliario**

	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16
<b>Variables de demanda</b>												
Ventas (% m/m CVEC)	3,9	-4,7	4,6	-0,7	-0,8	-1,9	22,0	-7,4	-9,9	18,7		
Afiliación (% m/m CVEC)	0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,4
Paro (% m/m CVEC)	-0,9	-0,3	-0,6	-0,4	-1,0	-0,5	-0,9	-0,7	-1,0	-0,5	-1,0	-1,1
Empleo EPA (% t/t CVEC)			0,7			0,8			0,8			
Tasa de paro EPA (% población activa)			21,2			20,9			21,0			
T. de interés nuevas operaciones (%)	2,14	2,22	2,17	2,15	2,10	1,98	2,04	2,03	1,98	2,09		
Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (% a/a)	71,1	113,7	68,6	36,2	21,8	18,6	2,8	19,5	11,1	100,3	33,4	
Rta. Bruta Disp. hogares (% a/a)			1,5			3,1						
Confianza del consumidor (Índice)	10,5	15,3	11,0	14,9	16,3	21,5	9,7	8,9	4,4	0,9	4,2	1,0
Esfuerzo teórico (% renta del hogar mediano)			32,9			32,9			32,2			
<b>Variables de oferta</b>												
Visados (% m/m CVEC)	-2,7	8,9	7,3	-18,8	31,2	2,8	13,7	-6,6	8,7	-20,3		
Consumo de cemento (% m/m CVEC)	-2,8	2,8	-0,9	0,4	2,0	-1,2	-2,6	0,5	-1,4	-1,9	-1,2	
Afiliación construcción (% m/m CVEC)	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,5
Paro construcción (% m/m CVEC)	-1,2	-1,0	-1,4	-1,3	-1,7	-0,9	-1,5	-1,5	-1,1	-1,5	-1,6	-1,9
Clima empresarial construcción (Índice)	-33,8	-15,2	-39,7	-33,2	-24,8	-28,6	-33,4	-21,7	-51,8	-39,3	-51,0	
Transacciones suelo (% a/a)			30,6			2,9			10,1			
<b>Precio</b>												
Precio de la vivienda (% a/a MFOM)			1,4			1,8			2,4			
Precio de la vivienda (% t/t MFOM)			0,4			0,6			0,6			
Índice Precio de la Vivienda (% a/a INE)			4,5			4,2			6,3			
Índice Precio de la Vivienda (% t/t INE)			0,7			0,2			2,8			

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

**Fecha de cierre: 04 de julio de 2016**

**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.