

MERCADO INMOBILIARIO

España | El crecimiento del precio de la vivienda se modera

David Cortés / Félix Lores

La venta de viviendas creció en septiembre, pero se mantiene el tono de moderación. Los determinantes de la demanda permanecen fuertes y, aunque el mercado hipotecario sigue apoyando al sector, la firma de hipotecas se desacelera. El precio de la vivienda creció, pero a tasas más moderadas, y la evolución de los visados apunta a un crecimiento de la iniciación de viviendas

El crecimiento de la venta de viviendas se modera, pero los determinantes de la demanda se mantienen fuertes

En septiembre, la venta de viviendas creció el 9,1% intermensual, una vez corregida la estacionalidad propia del mes (Gráfico 1). Pese a este incremento, en los últimos meses se aprecia una reducción del dinamismo de las operaciones de compraventa. En cualquier caso, en el acumulado de los nueve primeros meses del año las ventas muestra un crecimiento interanual del 13,1%, elevándose el número de ventas hasta las 327.000, una evolución en línea con lo previsto, que sitúa las operaciones para el conjunto del año en unas 445.000.

El mercado residencial sigue respaldado por la solidez de los determinantes de la demanda residencial. La economía volvió a crear empleo en el tercer trimestre del año. Según los datos de la EPA, tras la moderación del crecimiento del empleo en el segundo trimestre, entre julio y septiembre la creación de empleo se reactivó hasta el 0,9% t/t (CVEC). Esta tendencia puede mantenerse en el último trimestre del año según se desprende de la evolución de la afiliación a la Seguridad Social observada en octubre y noviembre. Además, las condiciones de financiación siguen propiciando el endeudamiento de las familias ya que los tipos de interés permanecen en mínimos históricos. Por su parte, los consumidores siguen siendo relativamente optimistas con la percepción de la situación económica en los próximos doce meses: en octubre se incrementó el optimismo y, a pesar de la corrección de los últimos meses, la confianza de las familias en la buena marcha de la economía se mantiene en niveles relativamente elevados. Además, las expectativas de los agentes en general y los hogares en particular en torno al mercado inmobiliario siguen siendo positivas.

El mercado hipotecario sigue siendo un estímulo para la demanda residencial

El mercado hipotecario sigue mostrando unas condiciones favorables para el endeudamiento de los hogares que quieren comprar una vivienda. Además, el conjunto de los hogares sigue reduciendo su deuda hipotecaria, situándose en los niveles más bajos desde el inicio de la crisis: así el saldo vivo hipotecario acumulado por las familias es ahora un 20% inferior al registrado en el máximo, en julio de 2010. Por tanto, el mercado hipotecario cuenta con unos tipos de interés que permanecen en mínimos y unos hogares, en

general, menos endeudados y con mayor renta, dos factores que propician su crecimiento. Así, en septiembre y octubre el nuevo crédito otorgado a los hogares para compra de vivienda evolucionó mejor de lo esperado. Aunque las tasas de crecimiento interanual fueron negativas (-15,9% y -7,7%, respectivamente), ello se debió al efecto base derivado de las refinanciaciones llevadas a cabo por parte de algunas entidades tras la eliminación de la cláusulas suelo en 2015. Si se elimina ese efecto, el incremento interanual del crédito sería del 18,4% en septiembre y del 6,4% en octubre. De este modo, el crecimiento acumulado entre enero y octubre de 2016 de esta partida de crédito fue del 21,8% interanual (Gráfico 2).

El número de hipotecas concedidas para la adquisición de viviendas también muestra una desaceleración en su crecimiento. Las hipotecas aprobadas en septiembre crecieron el 5,8% respecto a las aprobadas en agosto y el 12,3% respecto a septiembre de 2015. Con todo, en los nueve primeros meses del año las hipotecas aprobadas crecieron a una tasa interanual del 22,6%.

El crecimiento del precio de la vivienda se moderó en el tercer trimestre del año

Los valores de tasación publicados por el Ministerio de Fomento indican que el precio de la vivienda volvió a crecer en el tercer trimestre del año, aunque, de nuevo, de manera más moderada. Al cierre del mes de septiembre el precio medio de la vivienda se situó en 1.499,7 €/m², lo que supone un incremento interanual del 1,6% (0,2% respecto al 2T16). Así, el precio de la vivienda acumula seis trimestres consecutivos de crecimiento interanual (ocho trimestres de crecimiento trimestral cuando se corrige la serie de variaciones estacionales). Sin embargo, la moderación del crecimiento en los dos últimos trimestres invita a revisar a la baja la previsión del precio de la vivienda en 2016 en unas cinco décimas, situándola entorno al 2,0%.

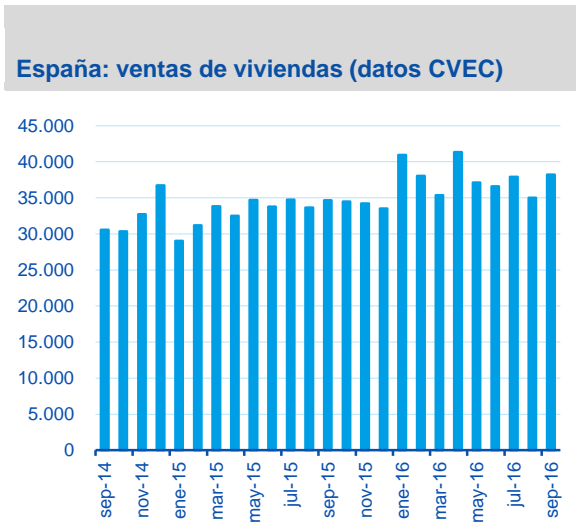
El precio de la vivienda volvió a exhibir una elevada heterogeneidad geográfica. En el 3T16 mostró un peor comportamiento que en los trimestres precedentes en todas las comunidades excepto en Cataluña y C. Valenciana. En otras como Andalucía, Castilla y León y Extremadura el crecimiento interanual mostró un signo negativo tras varios periodos consecutivos de crecimiento. Por su parte, en Aragón, Cantabria, País Vasco y La Rioja el precio volvió a encadenar un nuevo trimestre de reducción interanual. En cualquier caso, en la mayoría de las regiones el precio de la vivienda ha dejado atrás el mínimo (véase el Gráfico 4). Tan sólo, en País Vasco el precio sigue anclado en el mínimo. En este sentido destacan los ascensos desde mínimos de Baleares (13,3% en términos reales), Madrid (10,7%) y Canarias (8,4%). Así, según el Ministerio de Fomento el precio de la vivienda en España acumula un incremento del 3,0% desde el mínimo alcanzado en el 3T14.

El avance de la actividad constructora no se traslada a la inversión

Los permisos para iniciar nuevas viviendas crecieron en septiembre el 8,1% interanual. Con esto, el acumulado de los tres primeros trimestres del año muestra un incremento del 32,2% respecto al mismo periodo del año anterior, lo que, a buen seguro, se traducirá en la iniciación de nuevas viviendas en los próximos meses. El resto de indicadores muestra señales mixtas. Por un lado, el empleo en la construcción creció, en promedio mensual, el 0,5% en octubre y noviembre, todo ello pese a la contracción que viene mostrando la obra pública. En este sentido, el consumo de cemento también se mostró débil y en octubre se redujo el 7,2% interanual, en gran medida, como consecuencia de la caída de la obra civil.

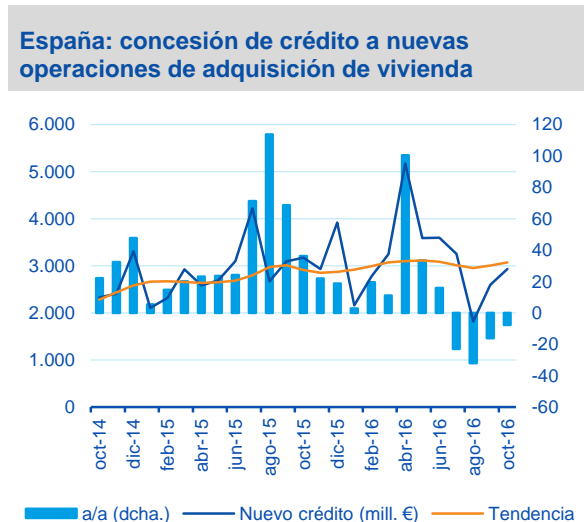
Sin embargo, el crecimiento de los visados parece no haberse trasladado todavía a la inversión residencial que, en el tercer trimestre del año, creció a una tasa trimestral del 0,2%. De este modo, es de esperar que en los próximos trimestres el avance de la actividad constructora se traslade a un aumento de esta partida de la inversión.

Gráfico 1



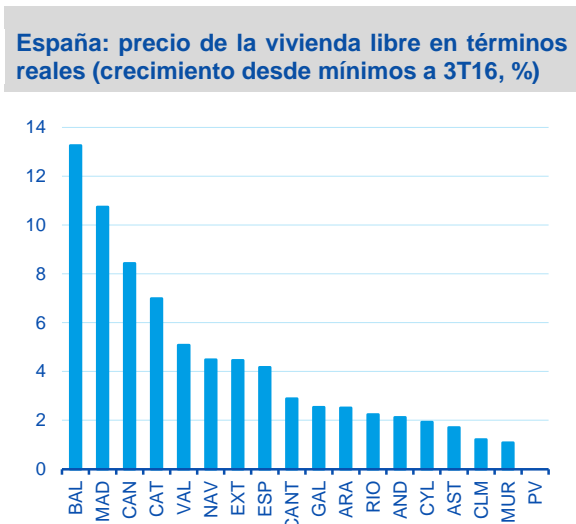
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Gráfico 2



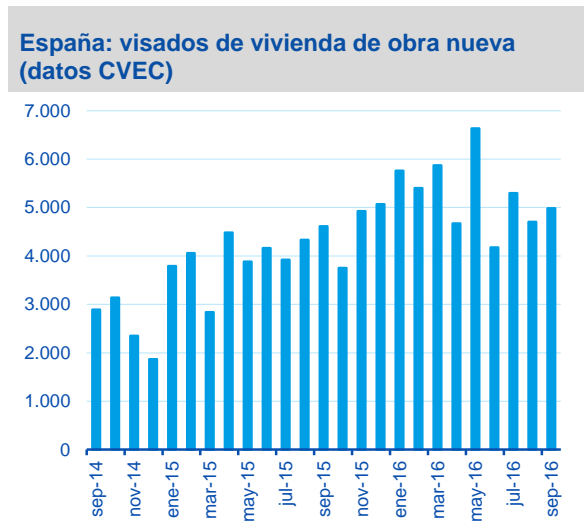
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 3



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Gráfico 4



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Cuadro 1

España: indicadores del sector inmobiliario

	dic 15	ene 16	feb 16	mar 16	abr 16	may 16	jun 16	jul 16	ago 16	sep 16	oct 16	nov 16
Variables de demanda												
Ventas (% m/m CVEC)	-2,0	22,1	-7,1	-7,1	17,0	-10,2	-1,4	3,5	-7,6	9,1		
Afiliación (% m/m CVEC)	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,1
Paro (% m/m CVEC)	-0,5	-0,9	-0,7	-1,0	-0,4	-1,0	-1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-1,1	0,2
Empleo EPA (% t/t CVEC)	0,8			0,8			0,2			0,9		
Tasa de paro EPA (% población activa)	20,9			21,0			20,0			18,9		
T. de interés nuevas operaciones (%)	1,98	2,04	2,03	1,98	2,09	2,05	1,99	1,98	2,03	2,03		
Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (% a/a)	18,6	2,8	19,5	11,1	100,3	33,4	15,9	-23,0	-32,1	-15,9		
Rta. Bruta Disp. hogares (% a/a)	-0,7			2,9			2,7					
Confianza del consumidor (Índice)	21,5	9,7	8,9	4,4	0,9	4,2	1,0	-2,1	2,1	-1,5	0,8	5,1
Esfuerzo teórico (% renta del hogar mediano)	32,9			32,2								
Variables de oferta												
Visados (% m/m CVEC)	3,0	13,6	-6,2	8,7	-20,5	42,1	-37,0	26,9	-11,3	6,1		
Consumo de cemento (% m/m CVEC)	-1,0	-2,5	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	3,1	-2,0	0,4	-0,4	0,0	
Afiliación construcción (% m/m CVEC)	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4
Paro construcción (% m/m CVEC)	-0,9	-1,4	-1,5	-1,1	-1,5	-1,6	-1,9	-1,7	-1,5	-1,7	-1,9	-0,6
Clima empresarial construcción (Índice)	-28,6	-33,4	-21,7	-51,8	-39,3	-51,0	-49,9	-37,0	-56,3	-50,4	-49,9	
Transacciones suelo (% a/a)	2,9			15,2			81,5					
Precio												
Precio de la vivienda (% a/a MFOM)	1,8			2,4			2,0			1,6		
Precio de la vivienda (% t/t MFOM)	0,6			0,5			0,4			0,2		
Índice Precio de la Vivienda (% a/a INE)	4,2			6,3			3,9					
Índice Precio de la Vivienda (% t/t INE)	0,3			2,8			0,1					

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

Fecha de cierre: 1 de diciembre 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.