

2. Buen inicio de año del mercado inmobiliario

Los datos disponibles revelan que el mercado inmobiliario ha iniciado el año siguiendo la buena estela con que despidió 2016. La buena marcha de la economía en el primer trimestre del año se ha dejado notar en el mercado inmobiliario y, a buen seguro, lo hará también en el segundo. De hecho, **la revisión al alza de la previsión de crecimiento económico ha llevado también a mejorar las perspectivas del sector.**

El buen tono de los determinantes de la demanda, sobre todo del empleo, sigue repercutiendo positivamente en la dinámica del segmento residencial. Así, **las ventas mantienen el ritmo de crecimiento, la iniciación de viviendas continúa vigorosa y el precio, tal y como se preveía, ha intensificado su revalorización.** Sin embargo, este comportamiento no es extensible a toda la geografía del país, ya que **la heterogeneidad del mercado residencial persiste** en los primeros compases del año. Por su parte, el mercado nacional siguió siendo atractivo para los extranjeros, de hecho, en los primeros tres meses las transacciones de extranjeros aumentaron el 15,3%.

La venta residencial gana tracción en la primera parte de 2017

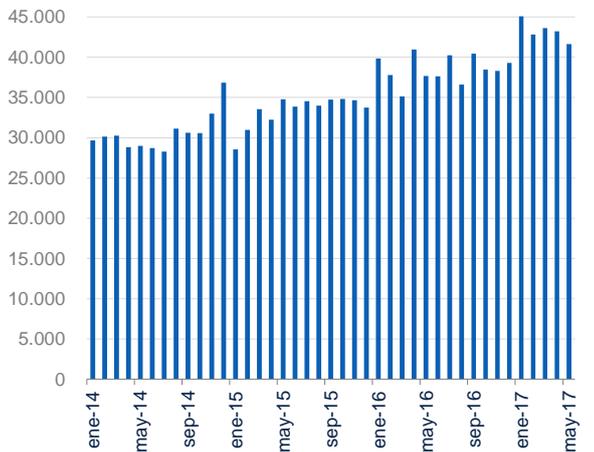
La venta de viviendas mantiene la tendencia de crecimiento con que finalizó el pasado año. **En los cinco primeros meses del año las transacciones residenciales se elevaron hasta las 212.073, lo que supone un incremento interanual del 14,5%.** Corrigiendo las variaciones estacionales y el efecto de calendario, las ventas en el primer trimestre experimentaron un crecimiento del 13,3% respecto al 4T16, el mejor registro trimestral desde el estallido de

La venta de viviendas comienza el año al alza

la crisis. Esto se debe, en gran medida, al buen desempeño que mostraron las ventas en el primer mes del año. En el mes de abril, las ventas corrigieron ligeramente (-0,4% m/m CVEC). Mientras, en promedio mensual, las ventas en marzo y abril se mantuvieron prácticamente estancadas, ya que el ascenso de marzo compensó la caída de abril y en mayo se contrajeron

ligeramente (véase el Gráfico 2.1). El saldo de ventas acumulado en los últimos doce meses continúa mostrando una clara tendencia de crecimiento. En particular, en los últimos doce meses hasta mayo, las transacciones acumulaban un incremento del 12,3%, una tasa de crecimiento relevante pero algo más moderada que la del pasado año, tal y como se preveía, que eleva el número de operaciones de compra venta hasta las casi 488.000 (véase el Gráfico 2.2).

Gráfico 2.1 España: venta de viviendas (datos CVEC)



Fuente: Research BBVA RE a partir de CIEN

Gráfico 2.2 España: venta de viviendas (acumulado 12 meses)

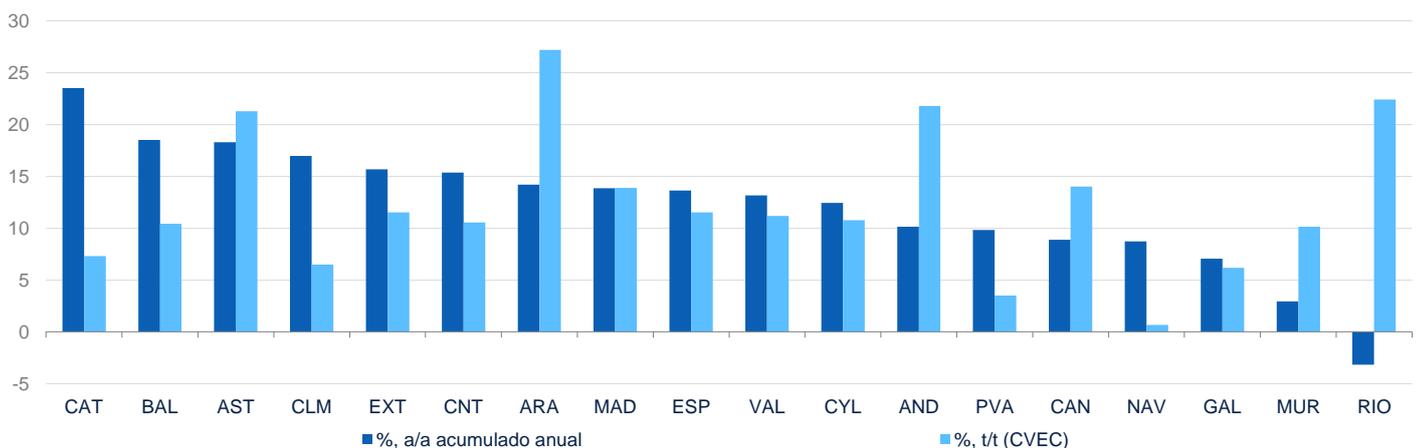


Fuente: Research BBVA RE a partir de CIEN

Por comunidades autónomas, la venta de viviendas en el primer trimestre del año aumentó en todas ellas.

Tras corregir las ventas de las variaciones estacionales y los efectos de calendario, se aprecia que el incremento trimestral de las ventas osciló entre el 27,2% registrado en Aragón y el 0,7% de Navarra. En términos acumulados anuales, la suma de ventas de los últimos doce meses, hasta marzo de 2017, muestra un crecimiento superior a la media nacional en Asturias, Baleares, Cantabria, Castilla-La Mancha, Cataluña, Extremadura y Madrid. Los peores registros se localizan en La Rioja, donde el acumulado anual de las ventas cayó el 3,2% en el 1T17, y Murcia, con un aumento del 2,9%, muy por debajo del 13,9% de media nacional (véase el Gráfico 2.3).

Gráfico 2.3 España: venta de viviendas en el 1T17 (%)



Fuente: Research BBVA RE a partir de MFOM

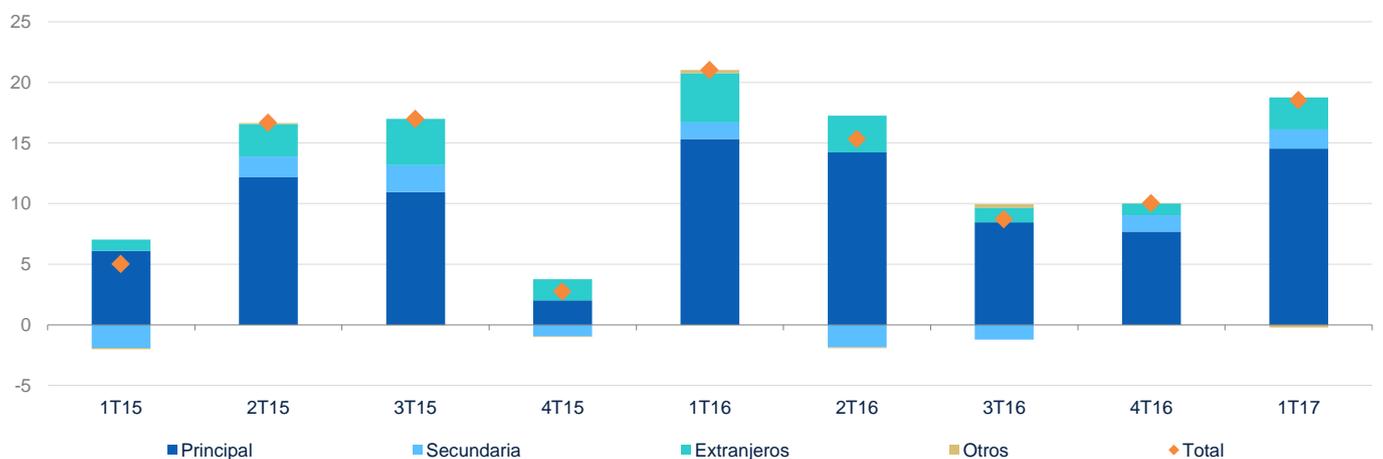
Tras este desempeño positivo está el **buen comportamiento tanto de la demanda interna como de la externa**. Desde el punto de vista doméstico, el **crecimiento sostenido del empleo** (en los seis primeros meses los afiliados a la Seguridad Social han crecido a una tasa media mensual del 0,3%), el **incremento de la confianza de los**

Los fundamentales de la demanda se mantienen en positivo

hogares (cada vez son más los hogares que se muestran optimistas en la evolución de la economía durante los próximos doce meses), las **buenas condiciones de financiación** (el tipo de interés hipotecario se mantiene en mínimos históricos, en torno al 2,2%, al igual que el Euribor a 12 meses, que cerró el mes de junio en el -0,156%) y las **expectativas de revalorización** favorecen la venta de viviendas. Por su parte, el **mayor crecimiento de las economías europeas**, principales demandantes foráneos, junto con las tensiones geopolíticas en otros países competidores, sigue propiciando la compra de viviendas por parte de los extranjeros.

Por segmentos de demanda, la compra de viviendas principales, aproximadas como aquellas adquiridas por ciudadanos que residen en la misma provincia en la que se localiza la vivienda, aumentaron significativamente en el primer trimestre: en el 1T17 la compra de viviendas principales creció el 20,8% interanual, por encima de la media de 1T17 (18,5%). Por su parte, la venta de viviendas secundarias, aproximadas como aquellas adquiridas por residentes españoles en una provincia distinta a la de residencia, creció el 13,1%, el segundo trimestre consecutivo de aumento tras dos seguidos de descensos. Por último, las compras de extranjeros experimentaron un incremento interanual del 15,3%. De este modo, se observa cómo en el 1T17 la contribución de la demanda extranjera al crecimiento de la venta de viviendas aumentó respecto a los dos trimestres anteriores, siendo la responsable del 14,2% del crecimiento de las ventas en el trimestre (véase el Gráfico 2.4).

Gráfico 2.4 España: contribución al crecimiento interanual de la venta de vivienda por tipología (en pp)



Fuente: Research BBVA RE a partir de MFOM

A este respecto, la heterogeneidad dentro de las provincias españolas es máxima. Mientras hay provincias donde la demanda extranjera ha drenado crecimiento a la venta de viviendas, siendo el caso de Málaga el más representativo (donde la compra de viviendas de foráneos cayó el 3,1%, el tercer trimestre consecutivo de descensos, tras varios trimestres creciendo a tasas elevadas), en otras como Castellón, Alicante y Tenerife la contribución de la demanda extranjera al mercado inmobiliario ha sido muy sobresaliente. En particular, en Castellón el aumento de las compras de extranjeros fue del 39,0% y en las otras dos provincias el incremento fue superior al 20% en cada caso, incrementos muy significativos si además se tiene en cuenta la relevancia de este segmento en estos mercados.

Nueva reducción de la compra de viviendas por parte de los ingleses

En este ámbito hay que mencionar que **prosigue la desaceleración de la compra de viviendas de los ciudadanos ingleses**. En el primer trimestre del año, cuando las compras de extranjeros aumentaron a una tasa interanual del 15,3%, el peso de la demanda inglesa se situó en el 14,5% del total de extranjeros, según los datos del Colegio de Registradores de la Propiedad. Esta proporción es 7,4pp inferior a la del 1T16. La incertidumbre en torno al *Brexit* y la depreciación de la libra esterlina parecen haber tenido efecto en el mercado inmobiliario español. Aún así, hasta el 1T17, los ingleses siguen siendo los principales compradores entre los extranjeros que adquieren vivienda en España. En contraposición, **otras nacionalidades ganan peso en 1T17**. Por ejemplo, los ciudadanos franceses representan el 9,6% de los extranjeros que compran vivienda en España, 1,8pp más que en el 1T16; otra de las nacionalidades que más crece es la italiana que representa el 6,1% del total de compras de foráneos, 1,6pp más que en el 1T16. El peso de alemanes creció 0,7pp hasta el 7,7% y el de los belgas 0,8pp hasta el 6,9%.

Cuadro 2.1 España: nacionalidad de los compradores extranjeros (% total extranjeros)

	1T16	4T16	1T17
Reino Unido	21,9	16,4	14,5
Francia	7,9	8,5	9,6
Alemania	6,9	9,2	7,7
Bélgica	6,1	6,3	6,9
Suecia	6,3	6,4	6,3
Italia	4,5	5,7	6,1
Rumanía	4,2	4,5	5,3
China	4,2	4,2	4,3
Marruecos	3,0	3,4	3,6
Rusia	2,8	2,9	3,1
Países Bajos	2,4	2,7	2,7
Noruega	2,4	2,4	2,2
Resto	27,4	27,3	27,9

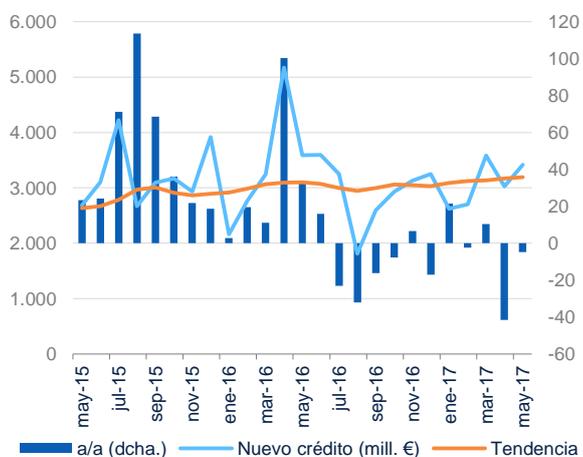
Fuente: Research BBVA RE a partir de Colegio de Registradores de la Propiedad

Las condiciones financieras siguen siendo favorables

Como se ha apuntado anteriormente, las condiciones de financiación siguen propiciando la venta de viviendas. Así se desprende de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del Banco de España publicada el pasado mes de abril, donde se pone de manifiesto que **las buenas perspectivas del mercado de la vivienda y el incremento de la confianza de los hogares en un contexto de reducción de tipos de interés han incrementado la demanda de crédito**. Por su parte, la oferta de crédito ha evolucionado al alza gracias al incremento de la competencia entre las entidades, las mejores perspectivas económicas y la mayor solvencia de los hogares, aspectos que, sin embargo, no han conseguido relajar los criterios de aprobación, que se han mantenido relativamente estables. En cambio, los menores costes de financiación, la mayor disponibilidad de fondos y el incremento de la competencia sí han dado lugar a una suavización de las condiciones aplicadas a los préstamos. Hacia adelante, la encuesta apunta a que la demanda de crédito seguirá creciendo en los próximos meses, y a una cierta relajación de las condiciones de los préstamos.

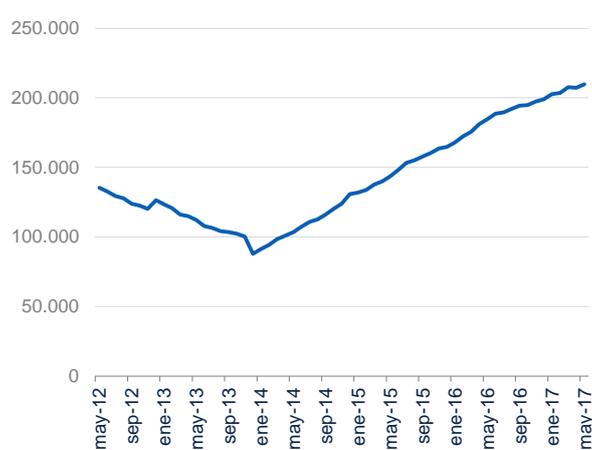
Las cifras de crédito para la compra de viviendas constatan un **crecimiento de las nuevas operaciones de financiación**. En particular, sin tener en cuenta las refinanciaciones, el crédito para compra de vivienda creció el 16,8% interanual en los cinco primeros meses del año (véase el Gráfico 2.5). La buena evolución del mercado hipotecario también queda reflejada en el **crecimiento del número de hipotecas firmadas durante los primeros cinco meses del año, del 13,2% respecto al mismo periodo de 2016** (véase el Gráfico 2.6).

Gráfico 2.5 España: concesión de crédito a nuevas operaciones de adquisición de vivienda



Fuente: Research BBVA RE a partir de BdE

Gráfico 2.6 España: firma de hipotecas (acumulado 12 meses)

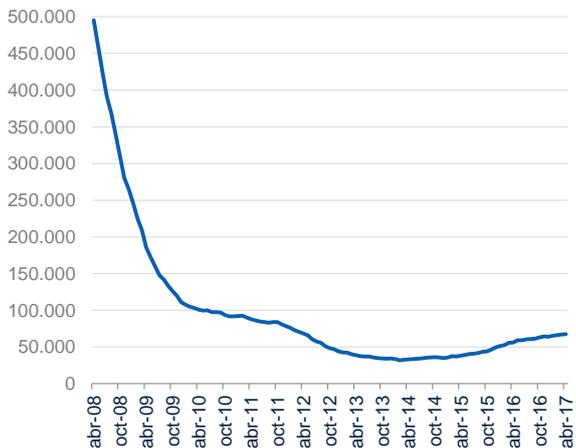


Fuente: Research BBVA RE a partir de CIEN

Los permisos para iniciar nuevas viviendas crece

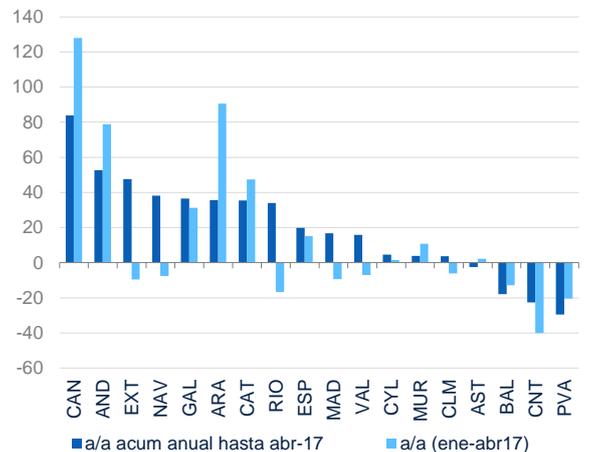
Por su parte, **la actividad constructora sigue respondiendo al buen desempeño de la demanda** y los visados de construcción de vivienda de obra nueva siguen creciendo (véase el Gráfico 2.7). En particular, **en los cuatro primeros meses del año la firma de permisos creció a una tasa interanual del 15,1%**. En cualquier caso, **el volumen de iniciación de viviendas sigue estando en niveles cercanos a mínimos**. Por comunidades autónomas se mantiene una elevada heterogeneidad y una gran volatilidad dentro de los datos de cada región. Aunque, en general, las comunidades autónomas parecen ir dejando atrás el mínimo, en algunas de ellas las recuperaciones vienen seguidas de correcciones. Tal es el caso de Baleares que, tras duplicar los visados en 2015, mostró una contracción en 2016 que se ha extendido al primer cuatrimestre de 2017. En la Comunidad de Madrid, después de tres años en los que los visados han crecido a tasas elevadas, en los primeros cuatro meses del año en curso han experimentado un recorte interanual. En La Rioja y Extremadura, las caídas interanuales del primer cuatrimestre del año preceden a un intenso crecimiento en 2016 (véase el Gráfico 2.8).

Gráfico 2.7 España: visados de vivienda de obra nueva (acumulado doce meses)



Fuente: Research BBVA RE a partir de MFOM

Gráfico 2.8 España: visados de vivienda de obra nueva (%)



Fuente: Research BBVA RE a partir de MFOM

La vivienda terminada sigue en mínimos

El incremento que viene observándose en la iniciación de viviendas desde 2014 comienza a trasladarse a la vivienda terminada con timidez.

Según la estadística de certificaciones de final de obra publicada por el Ministerio de Fomento, el número de inmuebles concluidos ha comenzado a mostrar síntomas de cambio de tendencia en los primeros meses de 2017. Así, en el primer cuatrimestre del año, el número de viviendas terminadas según los certificados de final de obra publicados por el Ministerio de Fomento creció en España el 1,2%. En este ámbito, la dispersión regional es muy elevada. Hay comunidades autónomas en las que las viviendas terminadas comienzan a recuperarse, como Canarias y Extremadura donde las viviendas nuevas que han salido al mercado crecen ininterrumpidamente desde 2015. Sin embargo, en otras como Asturias, Murcia y, en menor medida, Comunidad Valenciana, los certificados de final de obra también crecieron en 2015 y 2016, pero experimentan una corrección acusada en el arranque de 2017. Por el contrario, en Cataluña y País Vasco, las viviendas terminadas no han mostrado crecimiento alguno todavía.

El buen tono de la actividad constructora también se refleja en la evolución que muestra el mercado de suelo.

Entre enero y mayo de 2017 el número de transacciones de solares aumentó el 18,2% respecto al mismo periodo del año anterior, según los datos de CIEN. Por su parte, el dinamismo en el número de transacciones vino acompañado de un incremento del 10,6% interanual de la superficie de suelo vendida en el primer cuatrimestre del año.

La construcción sigue generando empleo

Además, no hay que olvidar que **el sector de la construcción sigue siendo un generador de empleo**, muestra inequívoca de que en el sector inmobiliario la actividad constructora está activa, sobre todo **teniendo en cuenta el escaso dinamismo que se observa en**

otros segmentos del sector como la construcción de otras edificaciones (la firma de visados para la construcción no residencial cayó el 5,9% interanual en el primer cuatrimestre de 2017) **y la obra pública** (los datos de licitación revelan un descenso del 0,8% interanual de la obra pública en los primeros cinco meses del año). Así, entre enero y junio de 2017, los afiliados a la Seguridad Social del sector de la construcción crecieron a un promedio

mensual del 0,6% (CVEC), por encima de la media (0,3%). Por otro lado, en los últimos meses se ha asistido a una recuperación del Indicador de Clima de la Construcción elaborado por el Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital. Este Indicador revela un mayor optimismo de los empresarios del segmento residencial en torno a su evolución en los próximos meses, algo que se desprende del crecimiento de la cartera de pedidos (15,5 puntos en los seis primeros meses del año) y de la tendencia positiva del empleo en el segmento (23,4 puntos en el mismo periodo). Así, el dinamismo observado en el mercado de suelo, el mayor optimismo de los empresarios y el crecimiento del empleo en la construcción, ante la atonía de la obra pública y la edificación no residencial, justifican el buen tono de la edificación residencial en el corto y medio plazo.

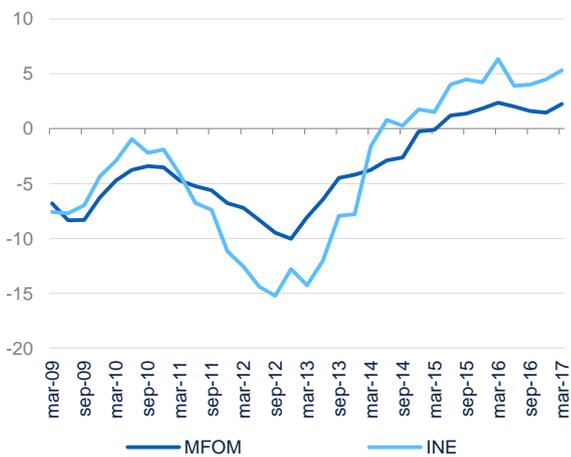
Se intensifica el crecimiento del precio de la vivienda en 1T17

En este contexto, **el precio de la vivienda evoluciona al alza**. Los nuevos datos conocidos entre marzo y julio de 2017, correspondientes al 1T17, apuntan a una nueva revalorización de la vivienda. Los valores de tasación indican que la moderación que había experimentado el precio en el 4T16 no se consolidó en los primeros tres meses del año, en los que el precio de la vivienda aumentó el 2,2% interanual. Esta tendencia de crecimiento también se denota en la estadística del Índice de Precio de la Vivienda del INE, que tras el crecimiento interanual del 4,5% en el 4T16, se elevó al 5,3% en el 1T17 (véase el Gráfico 2.9).

Al igual que sucede con las transacciones y los visados, **la heterogeneidad del precio de la vivienda es manifiesta entre las comunidades autónomas** españolas. Si bien, según el Índice de Precios de la Vivienda del INE en todas las regiones el nivel de precios en el 1T17 superaba el mínimo alcanzado a lo largo de esta última crisis. Pero la velocidad de recuperación sigue siendo muy desigual. Desde mínimos a el 1T17, la vivienda se ha revalorizado, de media, el 13,7%, según los datos del INE, que hace referencia a la información que extraen los notarios de las viviendas transadas. En este sentido, Madrid, Cataluña y Baleares siguen liderando esta recuperación de los precios. Por el contrario, en Navarra, Asturias y las dos castillas, la recuperación de los precios es todavía incipiente (véase el Gráfico 2.10).

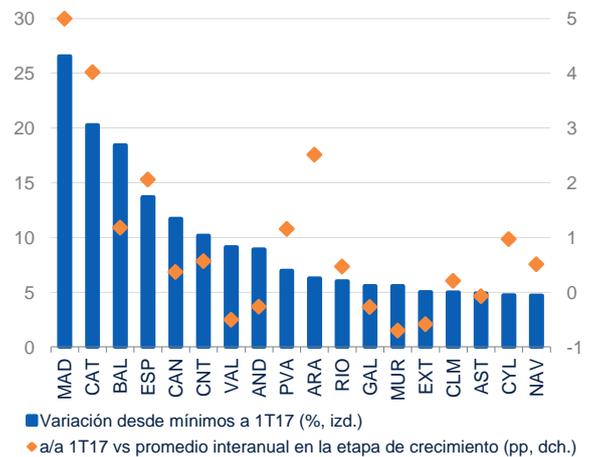
Por otro lado, la heterogeneidad de los precios también queda patente en el dinamismo que muestran los precios en el nuevo ciclo inmobiliario. Así, hay comunidades autónomas en las que el crecimiento interanual del precio de la vivienda en el 1T17 se mostró menos dinámico que el registrado, en promedio, durante los trimestres en los que el precio evoluciona positivamente. Es el caso de la Comunidad Valenciana, Andalucía, Galicia, Murcia, Extremadura y Asturias, donde el crecimiento interanual del precio en el 1T17 ha sido inferior al crecimiento promedio observado en los últimos trimestres de recuperación. Este menor dinamismo puede estar debido a un efecto base, derivado de fuertes crecimientos en los primeros trimestres de recuperación, como podría ser el caso de la Comunidad Valenciana y Murcia, o a que la recuperación del precio es todavía incipiente, como podría estar ocurriendo en Asturias. Por el contrario, en Madrid y Cataluña la tendencia del precio es claramente alcista. En este sentido también destaca el dinamismo que mostró el precio de la vivienda en el 1T17 en País Vasco, Aragón, Baleares y Castilla y León (véase el Gráfico 2.10).

Gráfico 2.9 España: precio de la vivienda (% a/a)



Fuente: Research BBVA RE a partir de MFOM e INE

Gráfico 2.10 España: precio de la vivienda por CC. AA. (%)



Fuente: Research BBVA RE a partir de INE

El precio del suelo sigue ganando tracción

El mercado de suelo también sigue registrando revalorizaciones de precio, según los datos del Ministerio de Fomento. La mayor actividad constructora se está dejando notar en un mayor dinamismo en el mercado del suelo que se ha traducido en un aumento interanual del precio del 6,2%. Se trata de una tasa interanual superior al promedio de los últimos cuatro trimestres (5,4%) y al promedio de los últimos ocho, que comprende a los años 2015 y 2016 (4,9%). Con ello se ve que, a pesar de la volatilidad, el precio del suelo sigue ganando tracción.

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 Research del Área Real Estate de BBVA

David Cortés
david.cortes@bbva.com

Leopoldo Duque
Leopoldo.duque@bbva.com

Félix Lores
Felix.lores@bbva.com

Unidad de España y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

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

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

Giancarlo Carta
giancarlo.carta@bbva.com
+34 673 69 41 73

Álvaro Flores
alvaro.flores.alonso@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

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

Myriam Montañez
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce
matias.pacce@bbva.com
+34 647 392 673

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

Camilo Rodado
camilo.rodado@bbva.com
+34 91 537 54 77

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

Angie Suárez
angie.suarez@bbva.com
+34 91 374 86 03

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

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

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