

Observatorio Inmobiliario

# España | La moderación llega a los precios

Félix Lores

27 de septiembre de 2019

**La pérdida de tracción del mercado inmobiliario fue algo más intensa en los primeros meses del verano. La contracción de las ventas en los últimos meses se ha reflejado en una moderación del crecimiento del precio de la vivienda en el 2T19. Por su parte, la actividad constructora comienza a mostrar síntomas de desaceleración.**

## La venta de viviendas se contrae en los primeros meses de verano

Durante los meses de junio y julio la venta de viviendas retrocedió respecto a los meses precedentes. Así, en ambos meses se apreció un deterioro interanual de las operaciones, del -20,7% en el primer caso y del -20,8% en el segundo, según los datos del Centro de Información Estadística del Notariado (CIEN). Se trata de las mayores caídas desde el inicio de la recuperación en 2014. Una vez corregida la serie de factores estacionales y efecto calendario (CVEC) se aprecian también contracciones intermensuales en los dos meses, del -7,2% m/m en junio y del -11,4% m/m en julio (véase el Gráfico 1). Un factor que explica este fuerte ajuste es la entrada en vigor de la nueva Ley de Crédito Inmobiliario, que debería tener un impacto transitorio sobre las transacciones y las hipotecas (ver abajo). Con todo, en los primeros siete meses del año se efectuaron algo más de 334.000 transacciones, el 6,4% menos que en el mismo periodo del año anterior, un descenso que no se había apreciado en los cinco años y medio de recuperación del sector inmobiliario.

**En los últimos meses, buena parte de los determinantes de la demanda han mostrado una evolución algo más moderada.** El empleo creció a un ritmo algo más contenido en los meses de julio y agosto. Según los datos de afiliación a la Seguridad Social, en estos dos meses los afiliados crecieron a un promedio mensual del 0,1% CVEC, por debajo del promedio mensual de la primera mitad del año (0,2%). Del mismo modo, el número de parados permaneció prácticamente estancado en los dos meses estivales, mientras que en el 1S19 se redujo a un promedio mensual del -0,2% CVEC. Sin embargo, los salarios pactados en convenio mantuvieron la tendencia de crecimiento y, hasta agosto, crecieron el 2,3% a/a, una décima más que en meses previos. En cuanto a la confianza de los hogares, la evolución en julio y agosto reveló un deterioro respecto a los meses anteriores y las familias se mostraron menos optimistas en relación a la evolución de la economía en los próximos doce meses.

## El crédito hipotecario se redujo en junio y julio

Según los datos del Banco de España, **el nuevo crédito para compra de vivienda retrocedió en junio y julio, en línea con la evolución de las ventas.** Así, las nuevas operaciones registraron un descenso interanual del 20,8% en junio y del 21,3% en julio, que contrastan con el avance interanual promedio de los cinco primeros meses del año (8,1%). Teniendo en cuenta las operaciones de refinanciación, que descendieron el 37,8% a/a de media en junio y julio, el crédito total para compra de vivienda se contrajo a una tasa interanual promedio del 21,5% en ambos meses (Gráfico 2). La desagregación del crédito indica que, en junio y julio, en torno al 34% del crédito otorgado se referenció a tipos de más de 5 años, por debajo del 38% observado en los primeros cinco meses del año.

**El número de hipotecas reflejó una evolución similar a la de las ventas y a la del crédito.** Según los datos de CIEN, en junio y julio se firmaron 21.053 y 20.719 hipotecas para compra de vivienda, respectivamente, un retroceso interanual en torno al 20% cada mes. Tras corregir la serie de estacionalidad, el deterioro intermensual fue del -14,5% en junio y del -10,4% en julio, los mayores descensos desde enero de 2015. El importe medio de estos préstamos hipotecarios se situó en torno a los 150.000 euros, algo por encima que en meses anteriores.

El contexto financiero se mantuvo propicio para el sector. El Banco Central Europeo intensificó el tono expansivo de su política monetaria, lo que repercutió directamente en los tipos de interés de referencia del mercado hipotecario. Así, el euribor 12 meses se redujo en julio y en agosto, cuando alcanzó su cota mínima (-0,36%), un retroceso de 0,17pp respecto al dato del pasado mes de junio. De este modo, el tipo de interés medio asociado a las nuevas operaciones de crédito se redujo hasta el 2,23% en julio, 0,17pp menos que en el mes de mayo.

## El precio de la vivienda perdió tracción en el 2T19

Del mismo modo que adelantó el Índice de Precios de la Vivienda del INE, los datos de valores de tasación del 2T19, recogidos por el Ministerio de Fomento, reflejaron una **moderación del crecimiento del precio de la vivienda en 2T19**, tras el mayor incremento observado en el 1T19. Así, según esta estadística, el precio de la vivienda entre abril y junio se situó en los 1.637,4 €/m<sup>2</sup>, lo que supuso un incremento interanual del 3,1%, inferior al 4,4% del primer trimestre del año. De este modo, la contracción que viene observándose en los indicadores de demanda residencial parece haberse trasladado al precio de la vivienda, tal y como recogen ambas fuentes.

**Por comunidades autónomas, la evolución mostró, como es habitual, una marcada heterogeneidad.** En esta ocasión, el crecimiento del precio tan sólo se intensificó respecto al trimestre anterior en cuatro regiones. En Aragón creció 0,1pp más que en el 1T19, hasta el 3,1% a/a; en Asturias avanzó el 2,3%, 1,2pp más que en el trimestre anterior; en Extremadura y Galicia el avance fue del 0,5% en ambos casos, 2,1pp y 0,3pp más que en el 1T19, respectivamente. Pese a la moderación observada, el mayor crecimiento interanual del precio de la vivienda en el 2T19 volvió a registrarse en Madrid (5,2%, por debajo del avance del 8,3% en el trimestre precedente). En segundo lugar se situó Baleares, donde aumentó el 5,0%, en línea con el 5,1% del 1T19. En Cataluña el avance fue del 4,3% y en Canarias del 4,0% (Gráfico 3). Por ahora, el nivel de los precios sigue estando en niveles inferiores a los máximos alcanzados la pasada década: en media, un 22% por debajo.

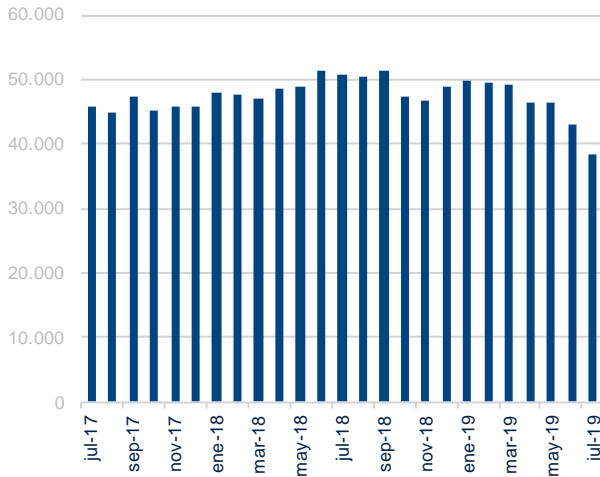
## La actividad constructora levanta el pie del acelerador

**En mayo se visaron 9.525 viviendas de obra nueva, un 2,1% menos que en el mismo mes del año anterior,** según los datos recogidos por el Ministerio de Fomento. En términos intermensuales los premisos mostraron un deterioro del 15,8% CVEC, lo que contrasta con el buen registro de abril (11,1% m/m CVEC), tal y como se aprecia en el Gráfico 4. Pese a esto, el acumulado de los cinco primeros meses aumentó el 16,9% a/a.

**Otras variables relacionadas con la actividad constructora también mostraron señales de moderación.** El ritmo de creación de empleo en la construcción se estancó en los meses de julio y agosto, tras el aumento promedio mensual del 0,3% CVEC de los afiliados a la Seguridad Social en el sector en el 1S19. Además, el indicador de clima de la construcción mostró un deterioro en julio que se consolidó en agosto. Algo que se deriva de una reducción del nivel de producción y del número de días de trabajo asegurado.

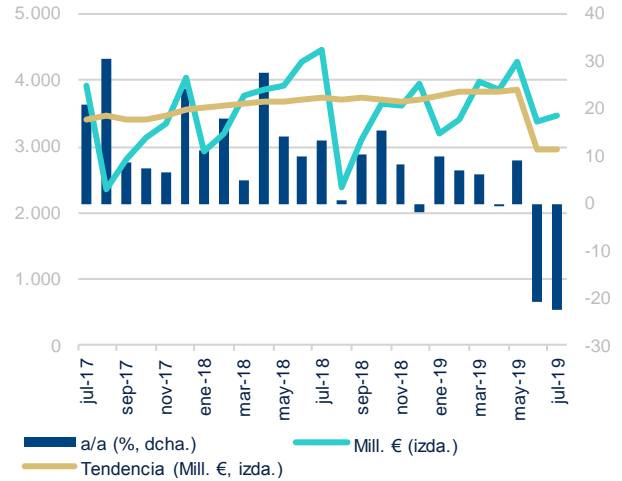
**Por su parte, las operaciones en el mercado de suelo siguen mostrando mayor debilidad que en el año anterior.** Así el número de transacciones cayó una media del 19,8% a/a en junio y julio, al tiempo que el volumen de suelo vendido se deterioró a una tasa interanual promedio del 35,2% en ambos meses.

Gráfico 1. **ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS (DATOS CVEC)**



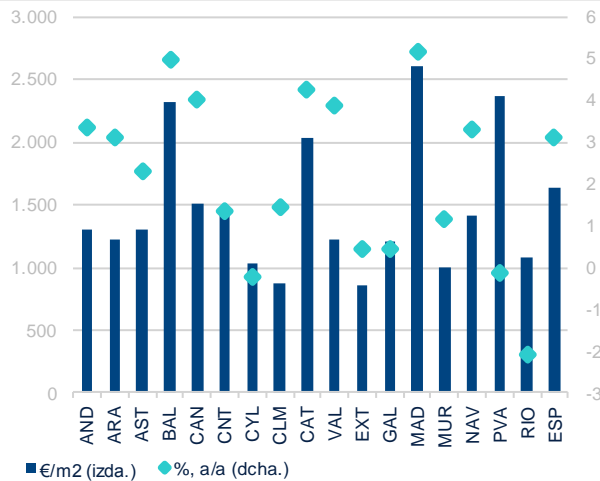
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Gráfico 2. **ESPAÑA: CONCESIÓN DE CRÉDITO A NUEVAS OPERACIONES DE ADQUISICIÓN DE VIVIENDA**



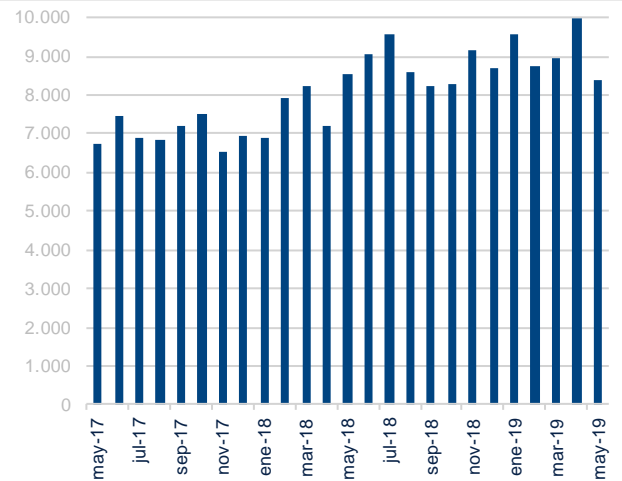
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 3. **ESPAÑA: PRECIOS DE LA VIVIENDA POR CC. AA. EN 2T19**



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Gráfico 4. **ESPAÑA: VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA (DATOS CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

**Cuadro 1 ESPAÑA: INDICADORES DEL SECTOR INMOBILIARIO**

	sep 18	oct 18	nov 18	dic 18	ene 19	feb 19	mar 19	abr 19	may 19	jun 19	jul 19	ago 19
<b>Ventas</b> (%, m/m CVEC)	1,9	-8,0	-1,4	4,6	2,1	-0,8	-0,5	-5,9	0,3	-7,2	-11,4	
<b>Afiliación</b> (%, m/m CVEC)	0,3	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
<b>Paro</b> (%, m/m CVEC)	-0,7	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	0,1	-0,1
<b>Empleo EPA</b> (%, t/t CVEC)	0,6			0,8			0,6			0,4		
<b>Tasa de paro EPA</b> (% población activa)	14,6			14,4			14,7			14,0		
<b>T. de interés nuevas operaciones (%)</b>	2,21	2,25	2,28	2,24	2,34	2,38	2,39	2,39	2,40	2,26	2,23	
<b>Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (%) (a/a)</b>	10,2	15,6	8,4	-1,9	9,7	6,8	6,0	-0,3	9,2	-20,7	-22,3	
<b>Rta. Bruta Disp. Hogares (%) (a/a)</b>	3,8			3,5			3,4					
<b>Confianza del consumidor (Índice)</b>	-3,2	-2,2	-0,9	-8,7	-5,6	-4,0	2,6	-3,8	0,5	0,1	-2,5	-8,3
<b>Esfuerzo teórico a la compra (%) renta del hogar mediano)</b>	32,7			32,4			33,5			33,3		
<b>Visados (%) (m/m CVEC)</b>	-4,3	0,5	11,1	-5,4	10,1	-8,3	2,4	11,1	-15,8			
<b>Consumo de cemento (%) (m/m CVEC)</b>	1,3	0,6	-2,8	5,5	0,4	1,4	0,5	-1,3	-0,6	-0,8		
<b>Afiliación construcción (%) (m/m CVEC)</b>	0,7	0,5	0,3	0,6	0,7	0,6	0,5	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0
<b>Paro construcción (%) (m/m CVEC)</b>	-1,2	-1,1	-0,5	-0,8	-1,3	-1,1	-1,4	0,9	-0,4	0,0	0,2	0,1
<b>Clima empresarial construcción (Índice)</b>	-6,7	-12,2	-11,6	-9,0	-9,0	-3,1	-27,9	-16,1	-38,9	-2,3	-26,4	-29,2
<b>Transacciones suelo (%) (a/a)</b>	24,6			-3,0			7,9			-29,9		
<b>Precio de la vivienda (%) (a/a MFOM)</b>	3,2			3,9			4,4			3,1		
<b>Precio de la vivienda (%) (t/t MFOM)</b>	0,6			1,5			1,3			0,0		
<b>Índice Precio de la Vivienda (%) (a/a INE)</b>	7,2			6,6			6,8			5,3		
<b>Índice Precio de la Vivienda (%) (t/t INE)</b>	1,9			1,2			1,4			0,7		

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

**Fecha de cierre: 24 de septiembre de 2019**

## 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.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

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

