

## ACTIVIDAD INMOBILIARIA

## El verano le sienta bien al inmobiliario

David Cortés, Félix Lores e Ignacio San Martín

**La venta de viviendas continuó expandiéndose en los meses de estío, apoyándose en el fuerte impulso de la financiación hipotecaria. Como consecuencia, los precios residenciales ya muestran revalorizaciones positivas prácticamente en todas las CC.AA., tanto en vivienda nueva como en usada. Por su parte, la actividad constructora permaneció estancada en el inicio del verano**

### La demanda consolida su tendencia en los primeros meses del verano

En el mes de julio de 2015 se vendieron 39.105 viviendas en España, según se desprende de los últimos datos del Consejo General del Notariado (Gráfico 1). Si bien tras corregir la estacionalidad propia del mes las transacciones muestran una ligera contracción respecto al mes anterior, se contempla cómo las ventas siguen evolucionando a un buen ritmo. En concreto, la tasa de crecimiento interanual de julio de 2015 fue del 10,7%. Además, comparando el volumen acumulado para los siete primeros meses de 2015, las ventas han crecido un 8,7% en tasas interanuales, reforzando la tendencia positiva que comenzó a principios de 2014.

Por su parte, los factores fundamentales continúan apoyando a la demanda. De un lado, el empleo sigue creciendo y el paro sigue reduciéndose. Así, en agosto 2015, el número de afiliaciones a la Seguridad Social creció un 3,2% respecto al mismo mes del año anterior, y la tasa de paro se redujo al 22,4% en el 2T15. De otro lado, la economía de las familias comienza a dar signos de recuperación. Según se desprende de los datos de la Contabilidad Nacional, la renta disponible bruta de las familias lleva varios trimestres consecutivos de crecimiento, y además los hogares están consiguiendo ahorrar sin tener que disminuir su nivel de consumo (Gráfico 2). En la medida que el ahorro familiar se recomponga, es de esperar que parte de ese ahorro se destine a nueva inversión.

### Las hipotecas vuelven con fuerza

El mercado hipotecario sigue beneficiándose de un entorno de bajos tipos de interés y donde se muestra una ligera mejoría en la percepción del riesgo por parte de las entidades de crédito. En la última reunión del BCE, éste rebajó sus expectativas de crecimiento e inflación para la zona Euro y manifestó su intención de continuar con políticas monetarias expansivas. A día de hoy, el mercado sitúa las primeras subidas de tipos de interés a finales de 2018. Por su parte, las entidades financieras están dando señales de que perciben una ligera mejoría de los riesgos a la hora de conceder créditos hipotecarios. En los últimos 2 años, el diferencial entre los tipos hipotecarios oficiales del Banco de España (tipo de los préstamos libres para adquisición de vivienda de hogares) y el Euríbor a 12 meses se ha reducido unos 40 puntos básicos.

Esta reducción de los costes de financiación está permitiendo que el crédito hipotecario siga repuntando con fuerza, tanto en número de hipotecas como en el volumen total de crédito hipotecario concedido. En julio, el número de nuevas hipotecas para la adquisición de vivienda creció un 29,7% interanual, y ya se han concedido más hipotecas nuevas en los siete primeros meses de 2015 que en todo 2014. Hasta julio de 2015, se concedieron 92.741 nuevas hipotecas y se vendieron 228.047 viviendas, según datos del Consejo General del Notariado. Esto hace que las ventas financiadas con crédito hipotecario ya representen más de un 40% del total, frente al 16% que representaban en 2013.

Además, la hipoteca media crece desde 2013, y ha pasado desde su mínimo en septiembre de 2013 que estaba en 110.078, a 125.283 en julio de 2015. De tal forma que, el mayor número de nuevos créditos

hipotecarios, y por una cuantía superior, ha permitido que el volumen de crédito a nuevas operaciones acumule 12 meses consecutivos de crecimiento. Así, en agosto de 2015, el crédito a nuevas operaciones de compra superó en un 113,7% al concedido en el mismo mes de 2014 (Gráfico 3), según los datos facilitados por el Banco de España.

## Los precios se revalorizan por encima de la inflación en el 2T15

Los últimos datos conocidos confirman que los precios de la vivienda continúan su tendencia positiva y ya son cinco trimestres de precios crecientes. Según los datos publicados por el INE, el Índice de Precios de la Vivienda (IPV) mostró un crecimiento interanual del 4% en 2T15 (Gráfico 1). Por tipología, la vivienda nueva creció a un mayor ritmo que la vivienda usada, con una tasa de crecimiento interanual del 4,9% en 2T15 frente al 3,8% experimentado por la vivienda usada en el mismo periodo. Desde mínimos, el precio de la vivienda nueva ha crecido un 6,9%, mientras que la vivienda usada lo ha hecho un 5,8%.

Por comunidades autónomas, la evolución del precio de la vivienda confirma que la recuperación no está siendo homogénea, pero sí progresiva. En el 2T15 todas las comunidades experimentaron crecimiento en precios, aunque éste presenta intensidades muy dispares por comunidades (Gráfico 2). Las comunidades que experimentaron mayores revalorizaciones desde sus mínimos han sido Madrid y Baleares, con unas revalorizaciones del 9,5% y 7,7%, respectivamente. Las comunidades con menores revalorizaciones han sido Navarra y Galicia, con tasas del 2,4% y 2,9%.

## La iniciación de viviendas se estanca en junio y julio

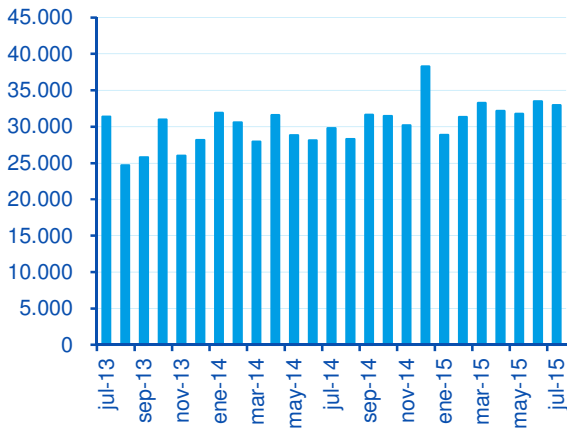
En los dos primeros meses del verano la iniciación de viviendas registró tasas de crecimiento intermensuales relativamente estables. Mientras en junio la actividad constructora creció ligeramente, en julio presentó un pequeño ajuste. Sin embargo, estos dos últimos datos no rompen la tendencia de crecimiento que se observa desde hace meses en la serie de viviendas iniciadas. De hecho, la serie, aunque sigue en niveles bajos, se aleja paulatinamente del mínimo. Con todo, en los siete primeros meses del año la firma de visados fue un 27,6% superior a la del mismo periodo del año precedente.

Otras variables vinculadas a la actividad constructora reflejan también esta mencionada estabilidad. El consumo de cemento entre junio y agosto evolucionó a un promedio intermensual del -0,5%. El mercado de trabajo también muestra el mismo comportamiento: mientras el paro en el sector de la construcción siguió reduciéndose a una tasa intermensual promedio del 1,2% entre junio y agosto, la afiliación permaneció estancada en el mismo periodo.

Por su parte, aunque la opinión de los empresarios sobre la futura evolución del sector continúa mostrando una tendencia de crecimiento, en agosto y septiembre ha mostrado un comportamiento muy errático: en septiembre experimentó una recaída tras la notable recuperación del mes de agosto. Sin embargo, a finales de septiembre, tanto el nivel de cartera de pedidos como el periodo de trabajo asegurado se mantenían en máximos desde 2007.

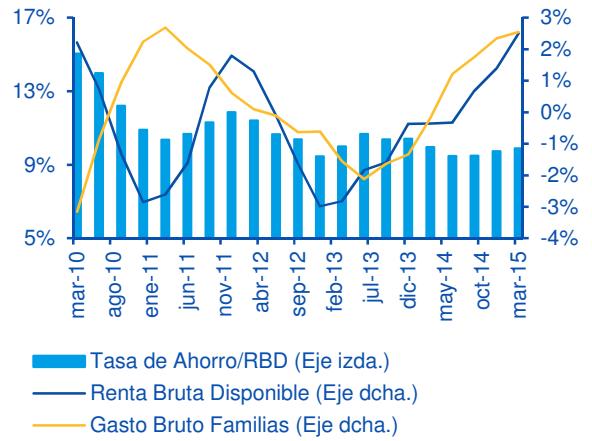
Hacia adelante, se espera que la iniciación de nuevas viviendas continúe avanzando por la senda de crecimiento tal y como se podría desprender del aumento de las transacciones de suelo urbano que, a pesar de moderarse en el segundo trimestre del año (0,7% a/a), acumulan cuatro trimestres consecutivos de crecimiento.

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



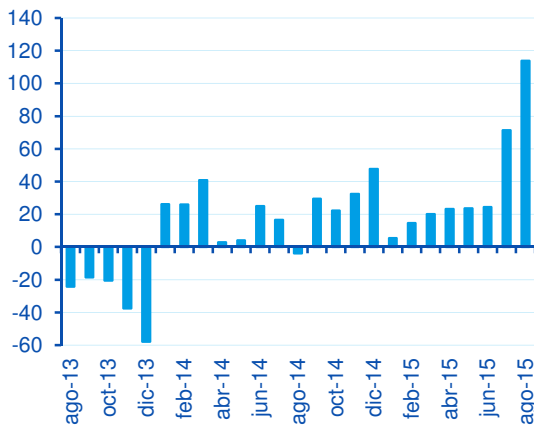
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Gráfico 2  
**España: tasa de ahorro, renta bruta disponible y gasto bruto de las familias (% a/a medias móviles anuales)**



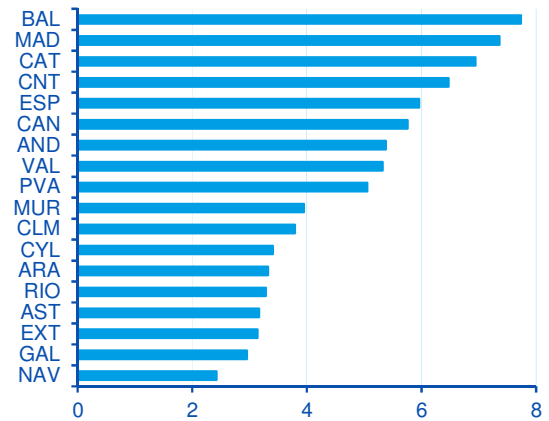
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España e INE

Gráfico 3  
**España: concesión de crédito a nuevas operaciones de adquisición de vivienda (% a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 4  
**España: Precios de la Vivienda por CC. AA. 2T15 (% a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Tabla 1

**España: indicadores del sector inmobiliario**

	oct 14	nov 14	dic 14	ene 15	feb 15	mar 15	abr 15	may 15	jun 15	jul 15	ago 15	sep 15
<b>Variables de demanda</b>												
Ventas (% m/m CVEC)	-0,5	-4,1	26,7	-24,6	8,6	6,2	-3,3	-1,2	5,3	-1,6		
Afiliación (% m/m CVEC)	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	
Paro (% m/m CVEC)	-0,5	-0,7	-0,4	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,7	-0,4	-0,9	-0,3	
Empleo EPA (% t/t CVEC)			1,0			0,6			0,9			
Tasa de paro EPA (% población activa)			23,7			23,8			22,4			
T. de interés nuevas operaciones (%)	2,87	2,72	2,56	2,58	2,49	2,34	2,28	2,28	2,20	2,14		
Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (% a/a)	22,1	32,5	47,7	5,4	14,5	20,1	23,1	23,4	24,2	71,3	113,7	
Rta. Bruta Disp. hogares (% a/a)			2,7			1,1			2,0			
Confianza del consumidor (Índice)	3,7	-1,3	5,8	11,6	14,4	16,1	18,4	17,6	13,3	10,5	15,3	11,0
Esfuerzo teórico (% renta del hogar mediano)			33,8			31,6			32,3			
<b>Variables de oferta</b>												
Visados (% m/m CVEC)	5,4	-22,1	-20,7	106,3	5,6	-29,0	52,6	-9,6	0,2	-2,8		
Consumo de cemento (% m/m CVEC)	2,6	-0,4	1,1	-0,3	-0,6	1,4	1,0	0,7	-1,4	-2,4	2,2	
Afiliación construcción (% m/m CVEC)	0,5	0,8	0,6	0,4	1,1	0,6	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,0	
Paro construcción (% m/m CVEC)	-1,8	-1,7	-1,0	-2,1	-2,1	-1,6	-2,4	-1,5	-1,2	-1,3	-1,0	
Clima empresarial construcción (Índice)	-44,3	-45,5	-44,0	-42,1	-37,4	-26,7	-30,7	-37,9	-21,2	-33,8	-15,2	-39,7
Transacciones suelo (% a/a)			2,7			4,4			0,7			
<b>Precio</b>												
Precio de la vivienda (% a/a MFOM)			-0,3			-0,1			1,2			
Precio de la vivienda (% t/t MFOM)			0,6			0,1			0,7			
Índice Precio de la Vivienda (% a/a INE)			1,8			1,5			4,0			
Índice Precio de la Vivienda (% t/t INE)			0,5			1,0			2,2			

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

**Fecha de cierre: 1 de octubre de 2015**

**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.