

ACTIVIDAD INMOBILIARIA

España | La incertidumbre suaviza la recuperación del sector inmobiliario

Félix Lores e Ignacio San Martín

Los fundamentales de la demanda residencial evolucionaron de forma positiva; sin embargo, la mayor incertidumbre podría ser la respuesta al menor crecimiento de las ventas y a la moderación del crecimiento del crédito hipotecario. La iniciación de viviendas creció en noviembre y las variables de oferta evolucionaron satisfactoriamente

La incertidumbre podría estar influyendo en la evolución de las ventas

En el penúltimo mes de 2015 las ventas de vivienda perdieron fuelle. Atendiendo a los datos del Consejo General del Notariado, en noviembre se vendieron unas 35.000 viviendas, lo que se tradujo en una contracción de las ventas del 2,5% respecto a las operaciones del mes de octubre, una vez corregidas las variaciones estacionales de la serie (Gráfico 1). De este modo, en los últimos meses las ventas parecen haberse estancado en el entorno de las 35.000 (CVEC), interrumpiendo el crecimiento intermensual que han mostrado en meses anteriores. Sin embargo, dada la buena marcha observada en los fundamentales de la demanda, este estancamiento podría tener carácter transitorio. De este modo, la progresiva reducción de la incertidumbre durante los próximos meses podría traer consigo una nueva aceleración de las ventas de vivienda.

Con todo, a falta del dato del mes de diciembre, puede decirse que 2015 habría terminado con unas 400.000 viviendas vendidas, el 8% más respecto a las ventas de 2014. Hasta la fecha el crecimiento acumulado en los 11 primeros meses del año fue 10,6% interanual.

Los fundamentales de la demanda evolucionaron positivamente, sin embargo, la confianza se deterioró a comienzos de 2016

Los fundamentales de la demanda siguieron evolucionando positivamente. El mercado de trabajo continuó creando empleo y el paro volvió a reducirse. Así, según la Encuesta de Población Activa, en el cuarto trimestre de 2015 el empleo creció el 0,8% trimestral, con lo que el año concluyó con 525.100 empleos más que en 2014. Los datos de afiliación también revelaron un aumento del empleo en diciembre y una reducción de la tasa de paro hasta el 20,9%, tres puntos menos que hace un año.

Otra de las variables explicativas de la demanda son los tipos de interés. En este sentido, la política expansiva pautada por el Banco Central Europeo mantuvo los tipos en niveles mínimos. El Euribor a 12 meses, principal índice de referencia hipotecaria, alcanzó un nuevo mínimo en diciembre, situándose en el 0,059% (20 puntos básicos por debajo del de octubre). Con ello, el tipo de interés de nuevas operaciones de compra de vivienda bajó en noviembre hasta el 2,10%.

El ambiente de incertidumbre junto con la inestabilidad de los mercados han tenido su reflejo en una reducción de la confianza del consumidor en el mes de enero. Aunque la confianza se encuentra en máximos históricos, en enero se redujeron los consumidores que se muestran optimistas en torno a la evolución de la economía en los próximos 12 meses (Gráfico 2). En todo caso, la confianza se mantiene en máximos.

Se modera el crecimiento del crédito hipotecario

Al igual que las ventas, en el mes de noviembre la concesión de hipotecas se redujo respecto al mes de octubre. Así, según los datos del Consejo General del Notariado, y tras corregir la serie de variaciones estacionales, los préstamos hipotecarios firmados en el penúltimo mes del año se redujeron el 5,6% respecto a octubre. De este modo, aunque la tendencia se mantuvo positiva, en los últimos meses la concesión de nuevos créditos mostró cierto estancamiento. Pese a todo, el mercado hipotecario registró un mayor dinamismo que hace un año, tal y como refleja el crecimiento interanual del 18,8% de las hipotecas en el mes de noviembre. De este modo, las hipotecas firmadas entre enero y noviembre de 2015 fueron el 27,4% más que las concedidas en el mismo periodo del año anterior.

Este mayor dinamismo interanual también se apreció en el volumen de nuevo crédito concedido a las familias para la adquisición de vivienda. En particular, en diciembre esta partida del crédito creció el 19,8% interanual, según los datos del Banco de España (Gráfico 3). Aunque se trata de un crecimiento importante, es algo más moderado que en los meses anteriores. Sin embargo, 2015 concluyó con un crecimiento del crédito a familias para la adquisición de vivienda del 33,4% respecto al año anterior. El abaratamiento del crédito vía reducción de tipos de interés y *spreads* hipotecarios junto a la mayor solvencia de la demanda, han favorecido, en gran medida, esta evolución del crédito.

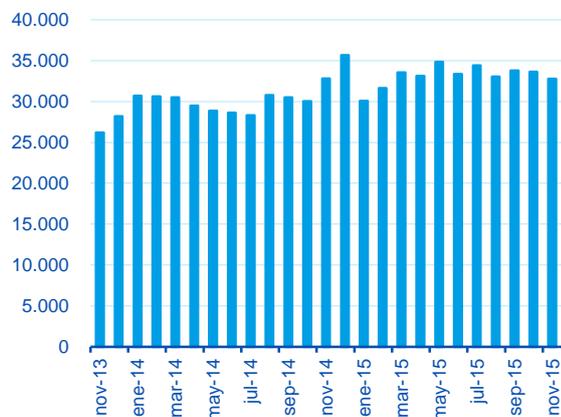
Los visados de vivienda repuntaron en noviembre

Tras la reducción observada en el mes de octubre, los visados aumentaron con fuerza en noviembre. De este modo, tras corregir la serie de variaciones estacionales, los visados de construcción de vivienda de obra nueva crecieron a una tasa intermensual del 29,9%, firmándose 4.699 permisos en el penúltimo mes del año (Gráfico 4). En términos interanuales, los visados se duplicaron frente a los firmados en noviembre de 2014. Con ello, la iniciación de viviendas en el transcurso de 2015 se fortaleció y en los 11 primeros meses de 2015 los visados aprobados fueron el 35,1% más que los del mismo periodo del año anterior. Pese a todo, el nivel de iniciación se mantiene en un nivel relativamente reducido.

La evolución del resto de variables de la oferta fue también positiva. El consumo de cemento consolidó el crecimiento observado en el mes anterior y en noviembre avanzó a una tasa intermensual del 2,5%. De igual modo, los datos del mercado de trabajo en el sector de la construcción evolucionaron satisfactoriamente: el número de afiliados a la Seguridad Social en el sector se incrementó en el último mes del año, aunque a tasas más moderadas que en los dos meses anteriores. Con todo, 2015 finalizó con un incremento del empleo en el sector: según datos de la EPA, a finales de 2015 el empleo en el segmento residencial de la construcción creció en unas 14.300 personas respecto al cierre de 2014, lo que supone un incremento interanual de casi el 4,0%.

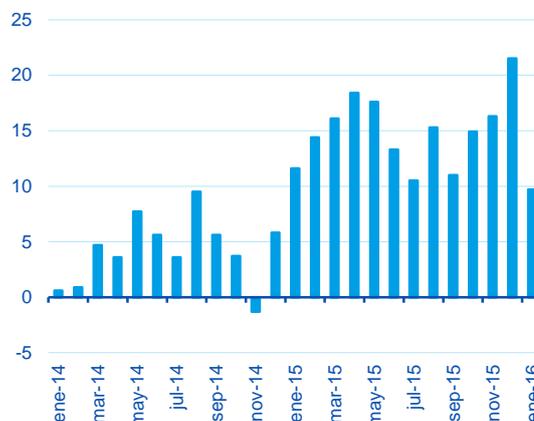
Por su parte, la confianza de los empresarios del sector se resintió ligeramente en el último mes del año. Después de la recuperación del mes de noviembre, en diciembre el indicador de clima de la construcción del segmento residencial se deterioró casi 4 puntos, situándose en niveles de finales de 2007. La desagregación pone de manifiesto que el deterioro se debió a una reducción de la cartera de pedidos residenciales, ya que la impresión de los empresarios sobre la tendencia del empleo mejoró respecto al mes anterior. Por otra parte, la opinión en torno al nivel de producción residencial siguió mejorando. En cualquier caso, y a pesar de la incertidumbre añadida al escenario en la última parte del año, 2015 concluyó con una recuperación de la confianza de los empresarios del sector de casi 16 puntos respecto al año precedente.

Gráfico 1
España: ventas de viviendas (datos CVEC)



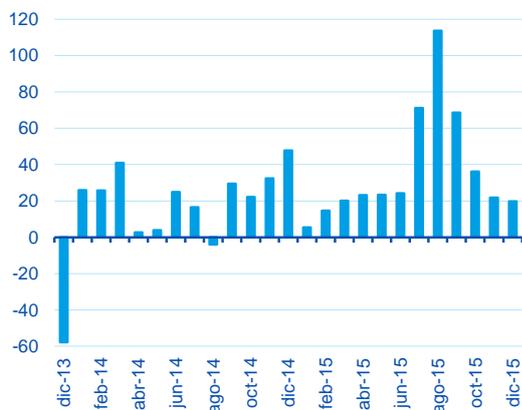
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Gráfico 2
España: confianza del consumidor (percepción de la situación económica dentro de 12 meses)



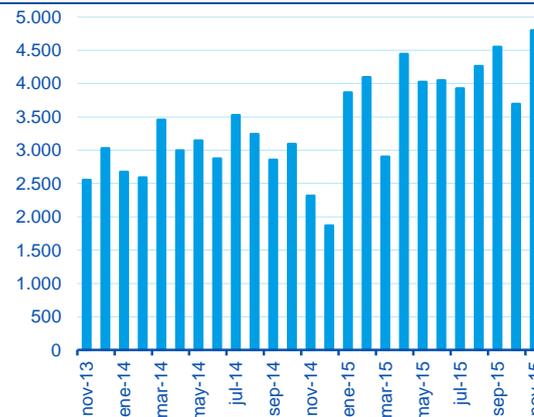
Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea

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: visados de vivienda (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Tabla 1

España: indicadores del sector inmobiliario

	feb 15	mar 15	abr 15	may 15	jun 15	jul 15	ago 15	sep 15	oct 15	nov 15	dic 15	ene 16
Variables de demanda												
Ventas (% m/m CVEC)	5,2	6,0	-1,2	5,2	-4,3	3,1	-3,9	2,3	-0,5	-2,5		
Afiliación (% m/m CVEC)	0,4	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	
Paro (% m/m CVEC)	-0,9	-1,1	-0,9	-0,7	-0,4	-0,9	-0,3	-0,6	-0,4	-0,9	-0,4	
Empleo EPA (% t/t CVEC)		0,6			0,9			0,7			0,8	
Tasa de paro EPA (% población activa)		23,8			22,4			21,2			20,9	
T. de interés nuevas operaciones (%)	2,49	2,34	2,28	2,28	2,20	2,14	2,22	2,17	2,15	2,10		
Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (% a/a)	14,5	20,1	23,1	23,4	24,2	71,1	113,7	68,6	36,2	22,4		
Rta. Bruta Disp. hogares (% a/a)		1,9			2,4			1,1				
Confianza del consumidor (Índice)	14,4	16,1	18,4	17,6	13,3	10,5	15,3	11,0	14,9	16,3	21,5	9,7
Esfuerzo teórico (% renta del hogar mediano)		31,6			32,3			32,5				
Variables de oferta												
Visados (% m/m CVEC)	6,0	-29,1	53,2	-9,4	0,5	-3,0	8,5	6,8	-18,8	29,9		
Consumo de cemento (% m/m CVEC)	-0,7	2,2	1,0	0,9	-1,0	-2,6	3,2	-0,5	1,0	2,5		
Afiliación construcción (% m/m CVEC)	0,9	0,6	0,4	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	
Paro construcción (% m/m CVEC)	-2,1	-1,7	-2,3	-1,6	-1,2	-1,3	-1,0	-1,4	-1,2	-1,6	-0,8	
Clima empresarial construcción (Índice)	-37,4	-26,7	-30,7	-37,9	-21,2	-33,8	-15,2	-39,7	-33,2	-24,8	-28,6	
Transacciones suelo (% a/a)		20,1			11,4			20,4				
Precio												
Precio de la vivienda (% a/a MFOM)		-0,1			1,2			1,4				
Precio de la vivienda (% t/t MFOM)		0,1			0,7			0,2				
Índice Precio de la Vivienda (% a/a INE)		1,5			4,0			4,5				
Índice Precio de la Vivienda (% t/t INE)		1,0			2,2			0,6				

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

Fecha de cierre: 1 de febrero 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.