

## ACTIVIDAD INMOBILIARIA

# España | El intenso arranque del año del mercado inmobiliario se modera

Félix Lores e Ignacio San Martín

**En febrero las ventas de viviendas y la firma de visados se moderaron respecto al mes de enero. Ello no impidió que en los dos primeros meses del año ambas variables mostraran un mayor dinamismo que en el mismo periodo de 2015. El flujo de nuevo crédito para compra de vivienda volvió a repuntar tras el estancamiento de enero**

## Las ventas de viviendas se moderaron en febrero pero el arranque del año continuó fuerte

Según los datos del Consejo General del Notariado (CIEN), durante el mes de febrero se vendieron 34.268 viviendas. Esto supuso, tras corregir la serie de variaciones estacionales (CVEC), una corrección de las ventas del 5,7% respecto a las efectuadas en enero (véase el Gráfico 1). Sin embargo, esta reducción no consiguió nublar el buen comienzo de año que mostraron las ventas en los primeros compases de 2016. Al incremento interanual de enero se sumó al registrado en febrero, que fue del 22,7%. Con ello, en los dos primeros meses del año las ventas superaron en un 24,9% a las del mismo periodo de 2015.

Por su parte, los indicadores de demanda relativos a renta y financiación mantuvieron el tono positivo de los últimos meses. Así, el mercado de trabajo continuó mostrándose dinámico, tal y como reflejaron los datos de la EPA, que en el primer trimestre del año apuntaron un crecimiento trimestral del empleo del 0,8%. El tono expansivo de la política monetaria mantuvo los tipos hipotecarios en mínimos, lo que continuó favoreciendo a la demanda residencial. Sin embargo, la confianza de los hogares, otro de los principales fundamentales de la demanda, continuó corrigiéndose: a pesar de mantenerse en torno a niveles máximos, en los cuatro primeros meses del año el optimismo de los hogares en cuanto a la visión futura de la economía descendió algo más de 20 puntos.

## La financiación hipotecaria siguió apoyando la demanda residencial

Tras el práctico estancamiento del mes de enero, las nuevas operaciones de crédito para la adquisición de vivienda volvieron a retomar el tono de crecimiento en febrero y marzo. Según los datos del Banco de España, en el segundo mes del año el nuevo crédito para la compra de vivienda aumentó el 19,5% interanual y en el tercero el 11,1%. Con esto, en el primer trimestre del año el nuevo crédito para compra de vivienda superó en un 11,4% al del mismo periodo del año anterior (véase el Gráfico 2).

Por su parte, en febrero también se apreció una cierta moderación en la concesión de nuevas hipotecas para la adquisición de vivienda. Concretamente, según los datos del Consejo General del Notariado, la firma de hipotecas se contrajo el 2,1% intermensual (CVEC). Sin embargo, en el mercado hipotecario arrancó el año con más fuerza que el anterior, tal y como refleja el aumento interanual del 36,4% de las hipotecas firmadas en los dos primeros meses de 2016 (véase el Gráfico 3).

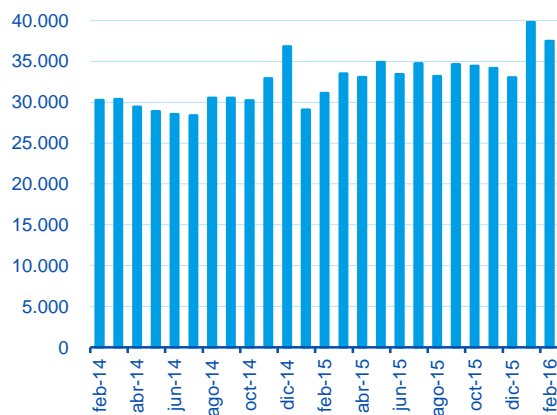
Así, el mercado hipotecario sigue siendo un pilar fundamental para que cada vez una mayor parte de la demanda residencial materialice la compra de vivienda. Todo ello auspiciado por la evolución que muestran los tipos de interés hipotecarios, que se mantienen en niveles mínimos: en marzo, el tipo de interés hipotecario para nuevas operaciones cerró muy próximo al 2,0%.

## La reducción de los visados en febrero no impidió que la actividad constructora se intensificara en los inicios del año

En el mes de febrero, la firma de visados para la iniciación de nuevas viviendas descendió el 6,5% respecto al mes de enero, una vez corregida la estacionalidad propia del mes. Con ello, el mes concluyó con la firma de 5.663 permisos. Este ligero deterioro vino precedido por la sorpresa positiva que registró la actividad constructora en enero, cuando los visados aumentaron el 13,4% intermensual (CVEC). Sin embargo, el deterioro no se observó en la comparación interanual, ya que los visados aprobados el pasado mes de febrero fueron un 34,8% superior a los firmados en el mismo mes de 2015. Así, pese a la moderación de febrero, la actividad constructora inició 2016 con más fuerza que 2015: la suma de permisos de los dos primeros meses del año fue un 39,2% superior a la del mismo periodo del año anterior.

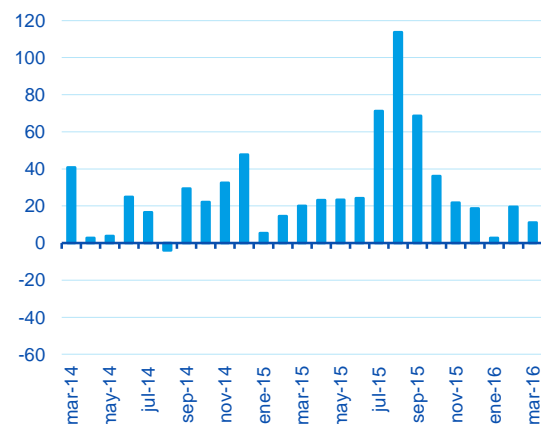
El resto de variables de actividad mostró señales mixtas. Por un lado, el empleo en el sector perdió dinamismo: en marzo los afiliados a la Seguridad Social del sector de la construcción redujeron su crecimiento, en línea con lo observado en los tres meses anteriores, aunque parte de esta reducción podría deberse a la contracción observada en la obra pública. Por otro lado, la confianza de los empresarios del sector empeoró significativamente: en marzo, el índice de clima de la construcción de los empresarios de la construcción residencial empeoró algo más de 30 puntos respecto al mes de febrero. Un deterioro que podría responder al clima de mayor incertidumbre. Sin embargo, el consumo de cemento en febrero obtuvo un mejor registro que en enero, si bien, el incremento fue bastante limitado.

Gráfico 1  
España: ventas de viviendas (datos CVEC)



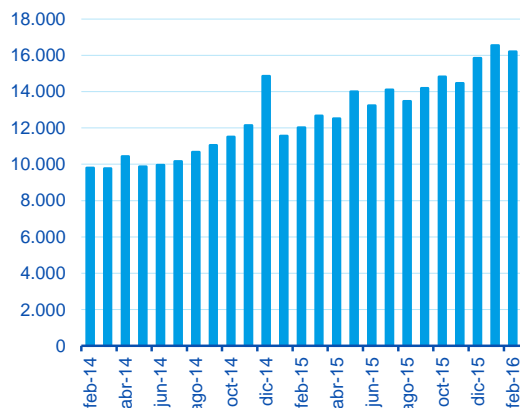
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Gráfico 2  
España: concesión de crédito a nuevas operaciones de adquisición de vivienda (% a/a)



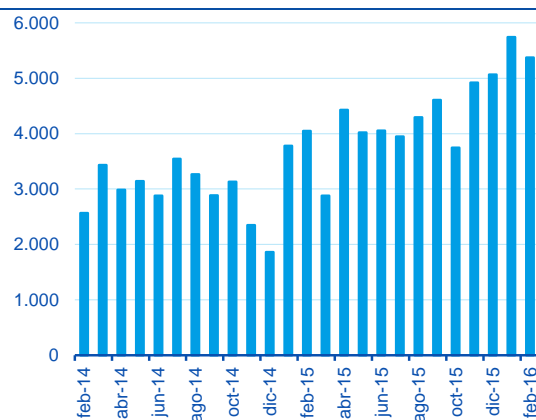
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 3

**España: hipotecas para la adquisición de viviendas (datos CVEC)**


Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Gráfico 4

**España: visados de vivienda de obra nueva (datos CVEC)**


Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Tabla 1

**España: indicadores del sector inmobiliario**

	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16
<b>Variables de demanda</b>												
Ventas (% m/m CVEC)	-1,2	5,5	-4,2	4,0	-4,6	4,4	-0,6	-0,9	-3,3	20,4	-5,7	
Afiliación (% m/m CVEC)	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3
Paro (% m/m CVEC)	-0,9	-0,7	-0,4	-0,9	-0,3	-0,6	-0,4	-1,0	-0,5	-0,9	-0,7	-1,0
Empleo EPA (% t/t CVEC)			0,9			0,7			0,8			0,8
Tasa de paro EPA (% población activa)			22,4			21,2			20,9			21,0
T. de interés nuevas operaciones (%)	2,28	2,28	2,20	2,14	2,22	2,17	2,15	2,10	1,98	2,04	2,03	1,98
Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (% a/a)	23,1	23,4	24,2	71,1	113,7	68,6	36,2	21,8	18,6	2,8	19,5	11,1
Rta. Bruta Disp. hogares (% a/a)			2,4			1,5			3,1			
Confianza del consumidor (Índice)	18,4	17,6	13,3	10,5	15,3	11,0	14,9	16,3	21,5	9,7	8,9	4,4
Esfuerzo teórico (% renta del hogar mediano)			32,8			32,7			32,7			
<b>Variables de oferta</b>												
Visados (% m/m CVEC)	53,8	-9,2	1,0	-2,7	8,8	7,3	-18,7	31,3	2,9	13,4	-6,5	
Consumo de cemento (% m/m CVEC)	1,0	0,8	-1,1	-2,7	3,0	-0,6	0,8	2,4	-0,8	-2,1	0,8	
Afiliación construcción (% m/m CVEC)	0,4	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Paro construcción (% m/m CVEC)	-2,0	-1,7	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,3	-1,1	-1,1	-1,2	-1,0
Clima empresarial construcción (Índice)	-30,7	-37,9	-21,2	-33,8	-15,2	-39,7	-33,2	-24,8	-28,6	-33,4	-21,7	-51,8
Transacciones suelo (% a/a)			11,5			30,6			3,4			
<b>Precio</b>												
Precio de la vivienda (% a/a MFOM)			1,2			1,4			1,8			
Precio de la vivienda (% t/t MFOM)			0,7			0,4			0,6			
Índice Precio de la Vivienda (% a/a INE)			4,0			4,5			4,2			
Índice Precio de la Vivienda (% t/t INE)			2,4			0,7			0,2			

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

**Fecha de cierre: 03 de mayo 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.