

## ACTIVIDAD INMOBILIARIA

# España | La evolución del precio de la vivienda en el 1T16 constata la recuperación del sector

Félix Lores e Ignacio San Martín

**El crecimiento de las ventas de viviendas se moderó en marzo, pero el 1T16 cerró en positivo. En línea, el crecimiento del crédito hipotecario también se ralentizó en marzo, pero el nuevo flujo de crédito creció con fuerza en abril. Por su parte, el precio de la vivienda cerró el 1T16 con un aumento interanual del 2,4%. Finalmente, la firma de visados tomó impulso en marzo**

## El crecimiento de las ventas de viviendas se modera en marzo, pero el trimestre finaliza en positivo

Los datos del Consejo General del Notariado (CIEN) indican que en marzo se vendieron 38.358 viviendas. Esto supone, una vez corregida la serie de variaciones estacionales (CVEC), una reducción intermensual del 11,2%. También se aprecia una moderación de la tasa de crecimiento interanual hasta el 4,9% en marzo, inferior a la media del 25% de los dos meses anteriores. Sin embargo, a pesar de la moderación de los dos últimos meses, las ventas concluyeron el primer trimestre con un incremento trimestral del 8,5% (CVEC), gracias al gran dinamismo que mostraron las transacciones en el mes de enero (véase el Gráfico 1).

Las variables que normalmente apoyan a la demanda volvieron a mostrar un comportamiento positivo. La economía generó empleo nuevamente en el mes de abril, tal y como refleja el crecimiento de los afiliados a la Seguridad Social, mientras que la tasa de paro volvió a reducirse. Además, tras la corrección sufrida por la confianza de los hogares en los últimos meses, en mayo los hogares se mostraron algo más optimistas respecto a la futura evolución de la economía. Junto a todo ello, los tipos de interés no mostraron cambios relevantes y en abril continuaron en mínimos.

## Tras la ralentización de marzo, el nuevo crédito hipotecario aumenta en abril

Después de la moderación del crecimiento del crédito hipotecario en marzo, las nuevas operaciones de crédito para la adquisición de vivienda experimentaron un intenso impulso en abril. Según los datos del Banco de España, el nuevo crédito para compra de vivienda aumentó el 100,3% interanual en abril. Se trata del mayor incremento de los últimos ocho meses (véase el Gráfico 2). En el acumulado del año, esta partida ha crecido un 34,5% interanual.

Por otro lado, el Banco de España ha comenzado a desagregar la parte de nuevo crédito correspondiente a renegociaciones. Así, del total del nuevo crédito en abril (5.173 millones de euros), el 43,6% serían renegociaciones. Se trata de una proporción muy superior a la de los últimos meses (24,0% en promedio los 15 meses anteriores) que se corresponde con un aumento de los préstamos a tipo fijo, que alcanzaron el 46,2% del total de abril (frente al 9,4% de los últimos 15 meses). De esta forma, los datos revelan que en el mercado podrían estar renegociándose préstamos existentes, que en principio fueron contratados a tipo variable, para transformarse en préstamos a tipo fijo. En cualquier caso, sin tener en cuenta las renegociaciones, el nuevo crédito para adquisición de vivienda aumentó el 44,8% interanual, el mayor crecimiento de los últimos cuatro meses.

Al igual que las ventas, el número de hipotecas para adquisición de viviendas se contrajo en marzo. El descenso fue del -6,9% intermensual (CVEC). De este modo, tanto el crecimiento trimestral como el interanual mostraron una moderación respecto a los registrados anteriormente. En particular, el primer trimestre del año concluyó con un crecimiento de las hipotecas concedidas para compra de vivienda del 5,3% (CVEC) respecto al 4T15. Por su parte, la tasa interanual muestra un avance del 11,4%, sensiblemente inferior a la registrada en los dos meses anteriores.

## El precio de la vivienda vuelve a recuperarse en el primer trimestre

El precio de la vivienda siguió recuperándose. Según el Ministerio de Fomento el precio medio de la vivienda en el primer trimestre de 2016 fue de 1.492,4 €/m<sup>2</sup>, lo que supone crecimiento del 0,6% trimestral, una vez corregida la estacionalidad propia del trimestre (CVEC). Por su parte, en el 1T16 la evolución interanual mostró una aceleración de la tasa de crecimiento hasta el 2,4%, en línea con lo previsto (véase el Gráfico 3). Teniendo en cuenta la evolución de la inflación, la tasa interanual del crecimiento del precio en términos reales fue del 3,0%.

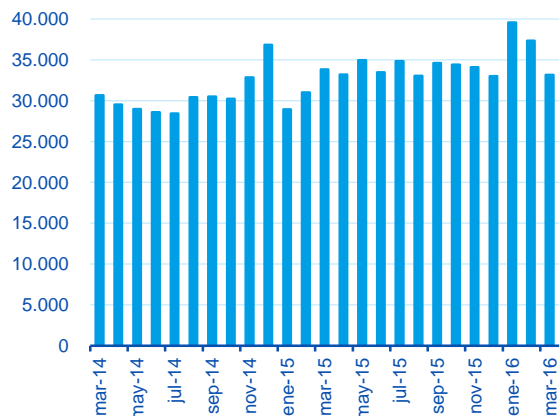
La evolución del precio de la vivienda sigue mostrando una elevada heterogeneidad geográfica. Tras corregir las series de la estacionalidad propia del trimestre, se observaron tasas de crecimiento intertrimestrales positivas en siete comunidades autónomas: Extremadura, Baleares, Madrid, Cataluña, Galicia, Canarias y Cantabria. Entre ellas, destacó la subida de precios en las dos primeras, por encima del 1,5% t/t. En el otro lado, sobresalen los descensos trimestrales de precios, superiores al 2%, en La Rioja y Navarra. En cualquier caso, en todas las regiones ya se observa que el precio de la vivienda va alejándose de los valores mínimos alcanzados en los últimos trimestres. En este sentido destaca el caso de Baleares, donde la recuperación desde que el precio en términos reales tocara mínimos, en el 4T12, asciende al 16,0%. Son destacables también los ascensos experimentados en Madrid y Canarias, donde el precio de la vivienda se ha revalorizado, desde mínimos, el 10,2% y el 8,9%, respectivamente. Por el contrario, los ascensos más limitados desde mínimos hasta el 1T16 son los de País Vasco (1,1%) y Navarra (2,7%).

## El ritmo de iniciación de viviendas se mantiene elevado en marzo

Los visados de vivienda de obra nueva mostraron un elevado dinamismo en el mes de marzo. Según el Ministerio de Fomento, en el tercer mes del año se firmaron 6.176 visados, lo que supuso un crecimiento intermensual del 9,4% (CVEC). Se trata de una sorpresa positiva que, tras la corrección de febrero, se une a la del mes de enero. Con ello, en el primer trimestre del año la actividad constructora mostró un crecimiento del 24,2% trimestral (CVEC), el mayor de los últimos cuatro. Este buen comportamiento de los permisos previos a la iniciación de viviendas también se reflejó en la tasa de crecimiento interanual: en el pasado mes de marzo la firma de visados dobló a la de marzo del año anterior. Con todo, la iniciación de viviendas comienza el año con fuerza ya que los visados firmados en el primer trimestre superaron en un 57,1% a los aprobados en el mismo periodo de 2015.

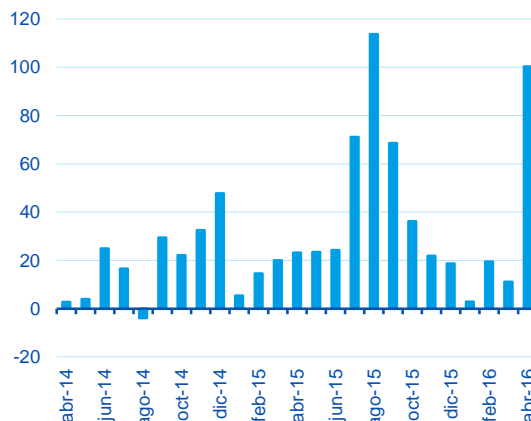
El resto de variables relacionadas con la actividad constructora del segundo trimestre del año muestra señales mixtas. El empleo en la construcción volvió a crecer, pero a tasas más moderadas que en el pasado, tal y como refleja el crecimiento de los afiliados del sector a la Seguridad Social en abril (0,1% m/m). La confianza de los empresarios vinculados a la edificación residencial se recuperó en abril tras el empeoramiento registrado en marzo. Una recuperación de 12,5pp que vino tanto de la mejora del mercado de trabajo como de la cartera de pedidos. Por el contrario, el consumo de cemento en abril se redujo por segundo mes consecutivo. Una reducción que bien podría deberse a la contracción que viene experimentando la obra pública en los primeros compases de 2016.

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



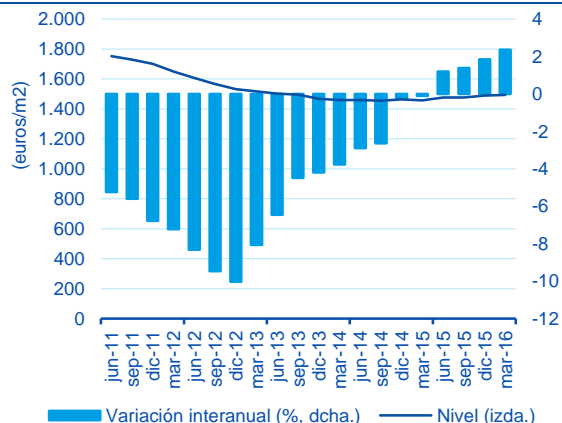
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

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



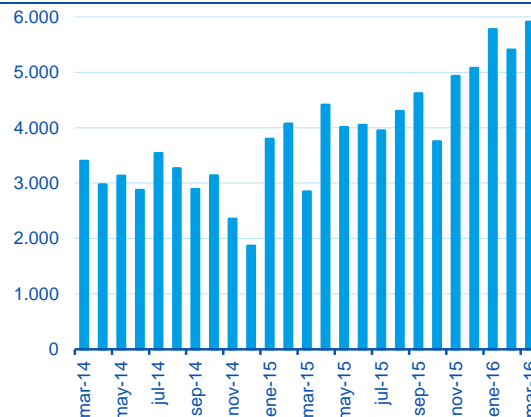
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 3  
**España: precio de la vivienda libre**



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

Tabla 1

**España: indicadores del sector inmobiliario**

	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16
<b>Variables de demanda</b>												
Ventas (% m/m CVEC)	-4,2	4,0	-5,1	4,8	-0,7	-0,9	-3,2	19,9	-5,6	-11,2		
Afiliación (% m/m CVEC)	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	
Paro (% m/m CVEC)	-0,4	-0,9	-0,3	-0,6	-0,4	-1,0	-0,5	-0,9	-0,7	-0,9	-0,4	
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 (%)	2,20	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)	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)	13,3	10,5	15,3	11,0	14,9	16,3	21,5	9,7	8,9	4,4	0,9	4,2
Esfuerzo teórico (% renta del hogar mediano)	32,8			32,7			32,7					
<b>Variables de oferta</b>												
Visados (% m/m CVEC)	1,1	-2,6	9,0	7,5	-18,8	31,3	3,0	13,8	-6,4	9,4		
Consumo de cemento (% m/m CVEC)	-1,1	-2,8	2,8	-0,9	0,5	2,1	-1,0	-2,4	0,7	-1,4	-1,8	
Afiliación construcción (% m/m CVEC)	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	
Paro construcción (% m/m CVEC)	-1,4	-1,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-1,1	
Clima empresarial construcción (Índice)	-21,2	-33,8	-15,2	-39,7	-33,2	-24,8	-28,6	-33,4	-21,7	-51,8	-39,3	
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			2,4		
Precio de la vivienda (% t/t MFOM)	0,7			0,4			0,6			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: 01 de junio 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.