

# España | Observatorio Inmobiliario

David Cortés / Félix Lores

8 de mayo de 2017

**La evolución del mercado inmobiliario en los primeros meses del año ha sido positiva. La venta de viviendas mantuvo el ritmo de crecimiento apoyada en el buen comportamiento del empleo y del crédito hipotecario. La actividad constructora mantuvo el dinamismo. La revisión positiva del escenario macroeconómico introduce un sesgo al alza en las previsiones del sector.**

## La venta en los dos primeros meses del año mantiene el ritmo de crecimiento

Según los datos del Consejo General del Notariado (CIEN), durante los meses de enero y febrero se vendieron 72.371 viviendas. Esto supuso, tras corregir la serie de variaciones estacionales (CVEC), un incremento intermensual del 18,6% en enero y del 9,9% en febrero (véase el Gráfico 1). De este modo, el acumulado de los dos primeros meses del año muestran un incremento de las ventas del 13,9% interanual, la misma tasa a la que crecieron las ventas en 2016.

Los indicadores de demanda y financiación mantienen el tono positivo en el arranque de 2017. Destaca la positiva evolución del empleo. Tanto los datos de afiliación a la Seguridad Social como los de la Encuesta de Población Activa revelan que el mercado de trabajo en España ha continuado mejorando. En particular la EPA muestra que los ocupados en el primer trimestre crecieron el 0,6% trimestral (CVEC). Esta mejora del empleo se plasma en una recuperación de la renta bruta disponible de los hogares, que cerró el 4T16 con un incremento del 2,3% interanual. Además, la confianza de los consumidores sigue mostrando una evolución positiva y cada vez hay un mayor optimismo en la evolución futura de la economía, de hecho, el repunte de marzo se intensificó en el mes de abril. Todo ello en un contexto en el que la deuda de los hogares sigue reduciéndose: según los datos del Banco de España la deuda de los hogares, en porcentaje de la renta bruta de los hogares, volvió al reducirse en el cuarto trimestre del año hasta situarse en torno al 102%.

## La compra de vivienda sigue encontrando respaldo en la financiación hipotecaria

Tras el práctico estancamiento del mes de febrero, las nuevas operaciones de crédito para la adquisición de vivienda volvieron a retomar el tono de crecimiento en marzo. Según los datos del Banco de España, en el segundo mes del año el nuevo crédito para la compra de vivienda cayó el 2,4% interanual, mientras que en el tercero se recuperó al 10,4%. Con esto, en el primer trimestre del año el nuevo crédito para compra de vivienda superó en un 9,0% al del mismo periodo del año anterior (véase el Gráfico 2). Sin tener en cuenta las refinanciaciones, el incremento del nuevo crédito hipotecario fue del 23,5%.

Por su parte, en los primeros dos meses del año la concesión de hipotecas mostró una evolución dispar: mientras en enero las nuevas hipotecas crecieron el 7,9% intermensual, en febrero se redujeron el 9,9% respecto al mes anterior (CVEC). Así, según los datos de Consejo General del Notariado en los dos primeros meses del año la firma de hipotecas ascendió a 31.253, el 14,6% más que en el mismo periodo de 2016. Con ello, pese a la desaceleración observada en febrero, la firma de hipotecas mantiene la tendencia de crecimiento (véase el Gráfico 3).

Por su parte, las condiciones crediticias siguen siendo favorables para los hogares. El tono de la política monetaria mantiene los tipos de interés en mínimos: el tipo hipotecario de nuevas operaciones permanece en el entorno del 2,2%, al tiempo que el Euribor 12 meses volvió a registrar un mínimo en el pasado mes de abril al cerrar al -0,119%.

## Los visados mantienen su evolución alcista

Las diferentes variables asociadas a la actividad constructora iniciaron el año con una evolución favorable. La contracción de los visados de vivienda de obra nueva registrada en febrero (-7,2% m/m CVEC) vino precedida por un extraordinario crecimiento en enero (28,6% m/m CVEC). En ambos casos la sorpresa fue positiva ya que el crecimiento de enero se esperaba más contenido, al tiempo que la caída de febrero se esperaba algo más intensa. Con ello, en los primeros dos meses del año la firma de visados ascendió a casi 12.800, lo que supuso un incremento del 20,3% respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, la evolución del empleo en el sector ha sido muy positiva en el primer trimestre del año. Entre enero y marzo del año en curso la afiliación a la Seguridad Social en la construcción creció a un promedio mensual del 0,8%, muy por encima del crecimiento total de la afiliación (0,3%). Junto a ello, el consumo de cemento también ha mostrado una notable recuperación en la primera parte del año. En particular, en el primer trimestre el consumo de cemento se incrementó a una tasa media mensual del 1,1% (CVEC), lo que da lugar a un aumento del 12,5% respecto al mismo trimestre del año anterior.

Junto a todo ello, la dinámica del mercado del suelo sigue siendo positiva. Según los datos del Consejo General del Notariado, en los dos primeros meses del año el número de transacciones de suelo aumentó a una tasa interanual del 12,8%, lo que supuso aglutinar 6.331 operaciones de compraventa. En términos de superficie transada el incremento fue del 8,8% respecto a la vendida en los dos primeros meses de 2016. Este mayor dinamismo del mercado del suelo supone una garantía de cara a la actividad constructora de los próximos meses.

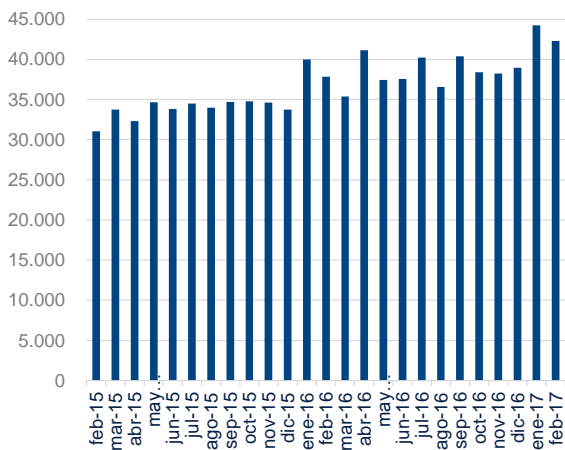
## La revisión del escenario macroeconómico introduce un sesgo al alza en las previsiones de 2017

Las previsiones para este año apuntan hacia un incremento de la venta de viviendas en torno al 7%, lo que seguirá animando a la actividad constructora –se espera un aumento de los visados en torno al 24%- y a la evolución del precio de la vivienda, del que se está descontando una revalorización alrededor del 2,5%.

La previsión de crecimiento económico para el año en curso fue revisada en el último número de la revista Situación España de BBVA Research, elevándola del 2,7% al 3,0% para el conjunto de España. Ello supone la creación de

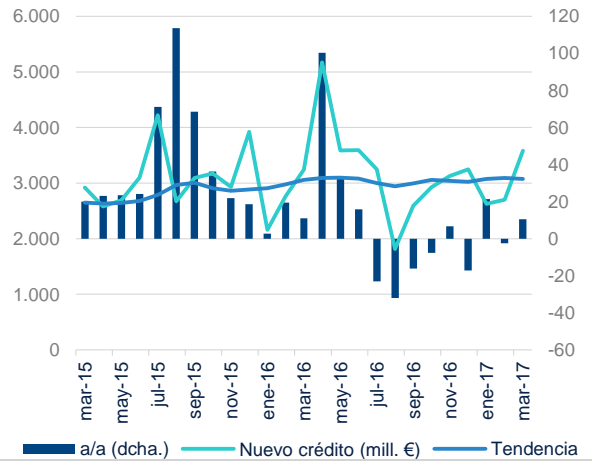
alrededor de un millón de nuevos puestos de trabajo en el bienio 2017-2018, unos 80.000 más que en el escenario anterior. Esta revisión, que descansa, entre otras cosas, en la positiva evolución que muestra la economía en los primeros meses del año, introduce un sesgo al alza en la pevisión de venta de viviendas para 2017.

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



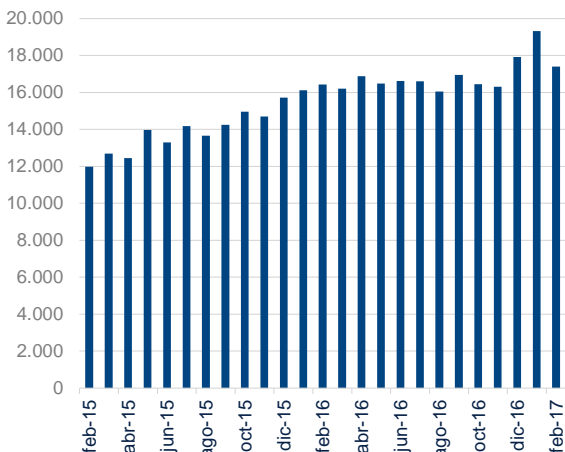
Fuente: Research BBVA RE a partir de CIEN

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



Fuente: Research BBVA RE a partir de BdE

**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: Research BBVA RE a MFOM

**Cuadro 1.** España: indicadores del sector inmobiliario

|  | may<br>16 | jun<br>16 | jul<br>16 | ago<br>16 | sep<br>16 | oct<br>16 | nov<br>16 | dic<br>16 | ene<br>17 | feb<br>17 | mar<br>17 | abr<br>17 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Variables de demanda</b>                  |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| Ventas (% m/m CVEC)                          | -8,9      | 0,3       | 7,0       | -9,1      | 10,5      | -4,9      | -0,4      | 1,9       | 13,6      | -4,5      |           |           |
| Afiliación (% m/m CVEC)                      | 0,2       | 0,4       | 0,3       | 0,1       | 0,2       | 0,7       | 0,1       | 0,2       | 0,3       | 0,3       | 0,4       |           |
| Paro (% m/m CVEC)                            | -0,9      | -1,1      | -1,0      | -0,8      | -0,6      | -1,0      | -0,3      | -1,1      | -0,9      | -0,9      | -1,0      |           |
| Empleo EPA (% t/t CVEC)                      |           | 0,2       |           |           | 0,8       |           |           | 0,5       |           |           | 0,6       |           |
| Tasa de paro EPA (% población activa)        |           | 20,0      |           |           | 18,9      |           |           | 18,6      |           |           | 18,8      |           |
| T. de interés nuevas operaciones (%)         | 2,34      | 2,32      | 2,36      | 2,37      | 2,37      | 2,31      | 2,32      | 2,19      | 2,31      | 2,21      |           |           |
| Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (% a/a) | 33,4      | 16,9      | -23,0     | -32,1     | -16,2     | -7,7      | 6,7       | -17,1     | 21,4      | -2,4      |           |           |
| Rta. Bruta Disp. Hogares (% a/a)             |           | 2,8       |           |           | 1,6       |           |           | 2,3       |           |           |           |           |
| Confianza del consumidor (Índice)            | 4,2       | 1,0       | -2,1      | 2,1       | -1,5      | 0,8       | 5,1       | 5,7       | 3,8       | 3,1       | 4,9       | 7,1       |
| Esfuerzo teórico (% renta del hogar mediano) |           | 33,6      |           |           | 33,5      |           |           | 33,4      |           |           |           |           |
| <b>Variables de oferta</b>                   |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| Visados (% m/m CVEC)                         | 42,4      | -36,8     | 27,2      | -10,9     | 6,3       | 12,8      | 2,4       | -10,5     | 28,7      | -7,2      |           |           |
| Consumo de cemento (% m/m CVEC)              | -1,0      | 3,1       | -1,6      | 1,0       | 0,1       | 0,4       | 1,1       | 0,7       | 2,8       | -0,2      | 0,6       |           |
| Afiliación construcción (% m/m CVEC)         | 0,3       | 0,4       | 0,3       | 0,3       | 0,4       | 0,6       | 0,4       | 0,5       | 0,9       | 0,8       | 0,8       |           |
| Paro construcción (% m/m CVEC)               | -1,5      | -1,9      | -1,7      | -1,5      | -1,8      | -1,9      | -1,4      | -2,0      | -2,2      | -2,0      | -2,4      |           |
| Clima empresarial construcción (Índice)      | -51,0     | -49,9     | -37,0     | -56,3     | -50,4     | -49,9     | -45,9     | -41,0     | -63,6     | -38,2     | -53,5     |           |
| Transacciones suelo (% a/a)                  |           | 75,4      |           |           | -30,2     |           |           | 67,9      |           |           |           |           |
| <b>Precio</b>                                |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| Precio de la vivienda (% a/a MFOM)           |           | 2,0       |           |           | 1,6       |           |           | 1,5       |           |           |           |           |
| Precio de la vivienda (% t/t MFOM)           |           | 0,3       |           |           | 0,3       |           |           | 0,4       |           |           |           |           |
| Índice Precio de la Vivienda (% a/a INE)     |           | 3,9       |           |           | 4,0       |           |           | 4,5       |           |           |           |           |
| Índice Precio de la Vivienda (% t/t INE)     |           | 0,2       |           |           | 0,8       |           |           | 0,7       |           |           |           |           |

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

## 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.