

España | Buen desempeño del mercado inmobiliario en 1T17

David Cortés / Félix Lores

5 de junio de 2017

El inmobiliario sacó buena nota en el 1T17. El impulso de las ventas de viviendas en el periodo aceleró el crecimiento del precio hasta el 2,2% a/a, volviendo a mostrar una elevada heterogeneidad geográfica. Las nuevas operaciones de crédito para compra de vivienda siguen creciendo al tiempo que la actividad constructora cerró el trimestre en positivo.

El 1T17 concluye con una evolución positiva de la venta de viviendas

Según los datos del Centro de Información Estadística del Notariado (CIEN), en el mes de marzo se vendieron 48.695 viviendas. Esto supuso, tras corregir la serie de variaciones estacionales y de efectos de calendario (CVEC), un estancamiento de las ventas respecto a las del mes precedente (véase el Gráfico 1). Sin embargo, en términos interanuales, la venta residencial experimentó un incremento del 19,5%. De este modo, el acumulado de los tres primeros meses del año muestra un incremento de las ventas del 16,2% interanual, por encima de la media de 2016.

Los principales determinantes de la demanda mantienen el tono positivo de los primeros compases del año. El empleo continúa mostrando una evolución positiva: los afiliados a la Seguridad Social en abril y mayo crecieron a un promedio intermensual del 0,4%, por encima del promedio mensual del 1T17 (0,3%). Además, la confianza de los hogares siguió mejorando en el mes de mayo. Tras el buen registro de abril, en el ecuador del segundo trimestre, los hogares han reforzado el optimismo respecto a la evolución de la economía en los próximos doce meses. Todo ello en un contexto en el que las condiciones financieras siguen siendo propicias para el endeudamiento de los hogares, tal y como revela el nuevo descenso del Euribor 12 meses, que en mayo se situó en el -0,127%.

El nuevo crédito pierde fuelle en abril por la caída de las refinanciaciones

Las nuevas operaciones de crédito para la adquisición de vivienda se estancaron en el mes de abril debido a la intensa caída de las refinanciaciones. Según los datos del Banco de España, en el cuarto mes del año el nuevo crédito para la compra de vivienda cayó el 41,6% interanual, un descenso que responde a un efecto base derivado del elevado volumen de refinanciaciones que se produjo en abril de 2016 (véase el Gráfico 2). Así, sin tener en cuenta las refinanciaciones, las nuevas operaciones de crédito se mantuvieron prácticamente invariables respecto al mismo mes del año anterior (-0,1%). Un estancamiento que seguramente tenga que ver con el hecho de que este año la Semana Santa fuera en abril: de hecho la suma de las nuevas operaciones en marzo ya abril crecieron el 13,1% interanual. Con esto, en los cuatro primeros meses del año el nuevo crédito para compra de vivienda mostró

una caída del 10,6% respecto al mismo periodo del año anterior. Sin tener en cuenta las refinanciaciones, que cayeron el 86,0% en el mismo periodo, el incremento del nuevo crédito hipotecario fue del 16,5%.

Por su parte, en el tercer mes del año la concesión de hipotecas se mostró prácticamente estacanda respecto al mes anterior. Tras corregir la serie de variaciones estacionales, la firma de hipotecas en marzo cayó el 1,1% respecto al mes de febrero. De este modo, según los datos de Consejo General del Notariado en marzo se concedieron 21.412 hipotecas, el 20,0% más que hace un año. Con todo, en el primer trimestre de 2017 la firma de préstamos hipotecarios creció el 17,4% respecto al mismo periodo del año anterior, un incremento ligeramente inferior al registrado en todo el 2016 (20,7%).

El precio de la vivienda evoluciona al alza en el primer trimestre de 2017

El crecimiento del precio de la vivienda se aceleró en el primer trimestre de 2017. Según el Ministerio de Fomento el precio medio de la vivienda en el primer trimestre de 2017 fue de 1.525,8 €/m², lo que supone un crecimiento del 0,7% trimestral, una vez corregida la estacionalidad propia del trimestre (CVEC), 0,2pp más que en el 4T16. Por su parte, en el 1T17 la evolución interanual mostró una aceleración de la tasa de crecimiento hasta el 2,2%, 0,7pp más que en trimestre anterior.

La evolución del precio de la vivienda sigue mostrando una elevada heterogeneidad geográfica en el 1T17. Tras corregir las series de la estacionalidad propia del trimestre, se observaron tasas de crecimiento intertrimestrales positivas en nueve comunidades autónomas: Andalucía, Canarias, Cantabria, Cataluña, C. Valenciana, Madrid, Murcia, Navarra y País Vasco, destacando los ascensos registrados en Cantabria, Navarra y País Vasco, tres de las regiones que habían mostrado menos dinamismo en los trimestres anteriores. En Baleares, donde el precio acumula el mayor ascenso desde que alcanzara el mínimo, se mantuvo prácticamente constante respecto al 4T16. En Extremadura, los precios se mantuvieron también relativamente estables. Por el contrario, en el resto de comunidades autónomas el precio medio de la vivienda se redujo en el 1T17 respecto al 4T16, destacando Aragón y La Rioja, con descensos intertrimestrales en el entorno del 2,0% (CVEC). Esta dinámica hace que el precio en la mayoría de las comunidades autónomas siga alejándose de sus niveles mínimos, alcanzados en la mayoría de los casos a lo largo de 2014 y en el primer trimestre de 2015. Al respecto, destaca el aumento de precios que se acumula en Baleares, Madrid y Cataluña, por encima del 10% en los tres casos. Por el contrario, las revalorizaciones más modestas se registran en Aragón, Asturias, Castilla y León, Castilla-La Mancha y Murcia, con ascensos inferiores al 1,0% desde que el precio alcanzara el nivel mínimo.

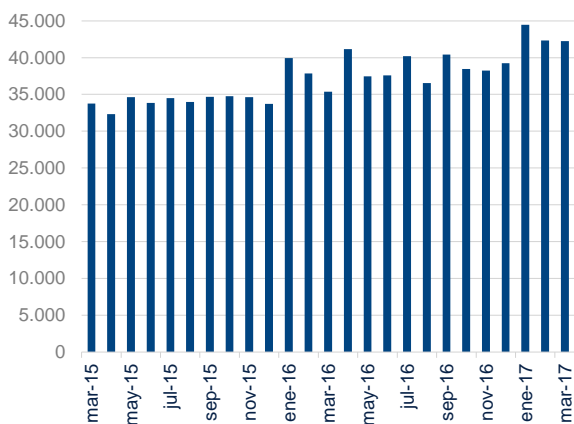
Los visados cierran un trimestre de crecimiento pese al estancamiento de marzo

El trimestre concluyó con un nuevo crecimiento de la actividad constructora. El práctico estancamiento de los visados de vivienda de obra nueva del mes de marzo (-1,0% m/m CVEC) no impidió que el primer trimestre del año concluyera con un aumento interanual de la firma de visados del 18,7%. Con todo, en los tres primeros meses del

año se aprobó la iniciación de casi 20.000 viviendas, 3.141 más que en el mismo trimestre del año anterior. Por su parte, la afiliación a la Seguridad Social en el sector de la construcción sigue comportándose mejor que la media. Así, en abril y mayo el número de afiliados en el sector creció a una tasa promedio mensual del 0,5%, un incremento mayor que el del conjunto de la economía (0,4%) que, sin embargo, se situó algo por debajo del promedio del 1T17 (0,8%). Durante el mes de abril el consumo de cemento mantuvo el crecimiento con el que inició el año. En particular, en el cuarto mes del año el consumo fue el 1,2% superior al del mes de marzo. Junto a todo ello, en el mes de abril se aprecia una recuperación del Indicador de Clima de la Construcción Residencial, publicado por el MINETAD. En particular, el indicador mostró el mejor registro de los últimos 20 meses debido a una mejora de la cartera de pedidos y, sobre todo, de la tendencia del empleo. Con todo, los datos de Contabilidad Nacional Trimestral del INE del 1T17 reflejan una aceleración del crecimiento de la inversión en vivienda hasta una tasa intertrimestral del 2,7%, prácticamente el doble que en el trimestre precedente. Con esto, la inversión en vivienda aporta 0,13pp al crecimiento trimestral de la economía, el 16,1% del crecimiento total de la economía en el trimestre (0,8% t/t), la mayor contribución de los últimos doce trimestres.

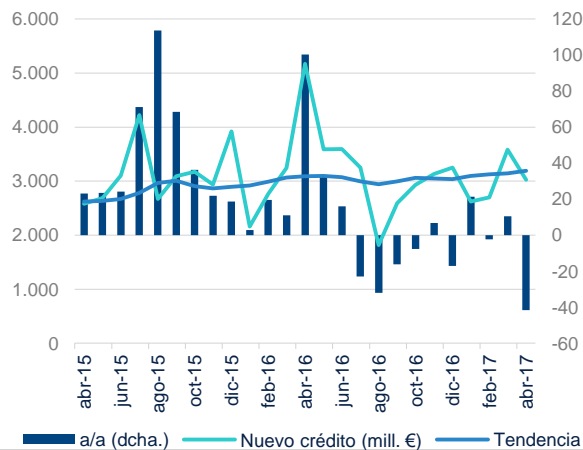
Las referencias al mercado del suelo muestran señales mixtas. Si bien el número de transacciones registró un crecimiento interanual del 14,8% en marzo, la superficie total vendida se redujo el 3,6% respecto a marzo de 2015. Pese a todo, el primer trimestre del año cerró en positivo respecto al 1T16: aumento de las operaciones del 13,8% y del 3,9% de la superficie transada.

Gráfico 1 España: ventas de viviendas (datos CVEC)



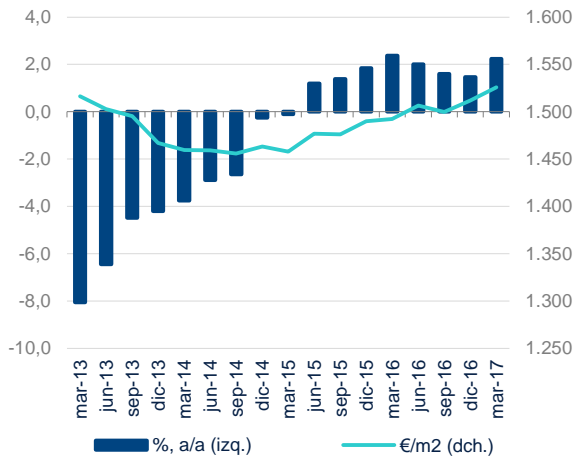
Fuente: Research BBVA RE a partir de CIEN

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



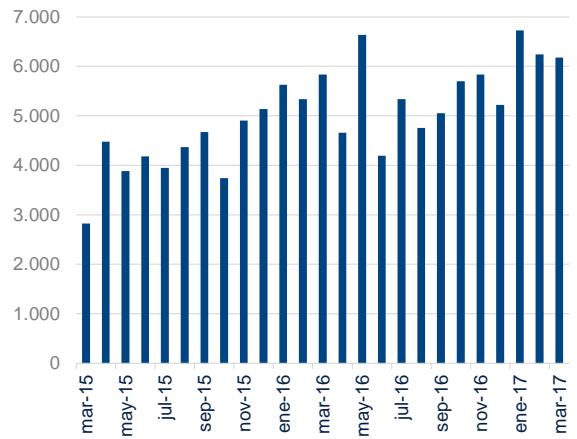
Fuente: Research BBVA RE a partir de BdE

Gráfico 3 España: precio de la vivienda libre



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

	jun 16	jul 16	ago 16	sep 16	oct 16	nov 16	dic 16	ene 17	feb 17	mar 17	abr 17	may 17
Variables de demanda												
Ventas (% m/m CVEC)	0,3	7,0	-9,1	10,6	-4,9	-0,5	2,6	13,3	-4,8	-0,1		
Afiliación (% m/m CVEC)	0,3	0,3	0,1	0,2	0,7	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4
Paro (% m/m CVEC)	-1,1	-1,0	-0,8	-0,6	-1,0	-0,3	-1,2	-0,9	-1,0	-1,0	-1,4	-1,6
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 (%)	2,32	2,36	2,37	2,37	2,31	2,32	2,19	2,31	2,21	2,19	2,18	
Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (% a/a)	15,9	-23,0	-32,1	-16,2	-7,7	6,7	-17,1	21,4	-2,4	10,4	-41,6	
Rta. Bruta Disp. Hogares (% a/a)	2,8			1,6			2,3					
Confianza del consumidor (Índice)	1,0	-2,1	2,1	-1,5	0,8	5,1	5,7	3,8	3,1	4,9	7,1	12,6
Esfuerzo teórico (% renta del hogar mediano)	33,6			33,5			33,4					
Variables de oferta												
Visados (% m/m CVEC)	-36,8	27,2	-10,9	6,3	12,8	2,4	-10,5	28,8	-7,2	-1,0		
Consumo de cemento (% m/m CVEC)	3,1	-1,5	1,1	0,2	0,5	1,3	0,9	2,9	-0,5	0,6	1,2	
Afiliación construcción (% m/m CVEC)	0,5	0,3	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4	0,9	0,7	0,7	0,6	0,4
Paro construcción (% m/m CVEC)	-1,9	-1,7	-1,5	-1,8	-1,8	-1,3	-1,9	-2,0	-1,9	-2,1	-1,4	-2,0
Clima empresarial construcción (Índice)	-49,9	-37,0	-56,3	-50,4	-49,9	-45,9	-41,0	-63,6	-38,2	-53,5	-21,4	
Transacciones suelo (% a/a)	75,4			-30,2			69,1					
Precio												
Precio de la vivienda (% a/a MFOM)	2,0			1,6			1,5			2,2		
Precio de la vivienda (% t/t MFOM)	0,3			0,3			0,4			0,7		
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

Fecha de cierre: 02 de junio de 2017

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.