

# España | el crecimiento del precio de la vivienda se moderó en el 3T18

Félix Lores

5 de diciembre de 2018

La venta de viviendas creció en septiembre, pero a tasas más moderadas. Sin embargo, la concesión de crédito para compra residencial aumentó en octubre más que en meses anteriores. El precio, que sigue mostrando una tendencia alcista, se desaceleró en 3T18. Si bien los visados se contrajeron en septiembre, el sector continuó generando empleo.

## La venta de viviendas creció en septiembre y puso fin a un trimestre plano

Los datos del Centro de Información Estadística del Notariado (CIEN) revelaron que durante el mes de septiembre se vendieron 41.519 viviendas, lo que supuso un incremento interanual del 0,2%, el menor de los últimos meses. Tras corregir la serie de estacionalidad y efectos calendario (CVEC), el volumen de ventas se aproximó a las 50.550 unidades, lo que supuso un crecimiento intermensual del 1,2%, inferior al avance del 3,8% registrado en el mes precedente (Gráfico 1). Con ello, el 3T18 concluyó con un estancamiento de las ventas respecto al trimestre anterior, lo que contrasta con los avances trimestrales (CVEC) del 6,4% y del 3,0% en el primer y segundo trimestre del año, respectivamente.

Los determinantes de la demanda siguen siendo favorables para el sector. La economía volvió a crear empleo en el mes de noviembre, aunque a menor ritmo que en los dos meses anteriores. Así, los datos de afiliación a la Seguridad Social revelan que el empleo creció el 0,2% m/m (CVEC), una décima menos que el promedio de septiembre y octubre. Por su parte, el desempleo volvió a reducirse a una velocidad similar a la de octubre, por encima de la media de los meses precedentes. Además, la confianza de los consumidores en noviembre recuperó parte del retroceso acumulado en los dos meses anteriores y fueron más los hogares que perciben de manera positiva la situación económica de los próximos 12 meses.

Con todo, la venta de viviendas avanza según lo previsto y se espera que las transacciones en el conjunto del año crezcan en torno al 10%. El acumulado de los tres primeros trimestres del año arroja un volumen de ventas de casi 427.500 viviendas, lo que supone un incremento del 9,3% respecto al mismo periodo de 2017.

## El crédito para compra de viviendas creció más que en los últimos meses

El mercado hipotecario sigue favoreciendo la evolución de la demanda residencial. Al igual que las ventas, la firma de hipotecas en septiembre registró un menor avance que en el mes precedente. En el noveno mes del año el número de préstamos hipotecarios ascendió hasta los 18.465, según los datos de CIEN, el 8,7% más que en el mismo mes del año anterior. Corrigiendo la serie de variaciones estacionales y calendario, las firmas de hipotecas se elevó hasta las 23.228, lo que supuso un incremento intermensual del 1,0% (CVEC), por debajo del incremento del 4,2% m/m (CVEC) de agosto. De este modo, en el 3T18 las hipotecas concedidas crecieron el 5,6% (CVEC) respecto al 2T18.

En cuanto a los datos de crédito, las nuevas partidas destinadas a la compra de vivienda mostraron un nuevo incremento en octubre, algo más intenso que el registrado en los dos meses anteriores. Según los datos del Banco de España, el nuevo crédito a hogares para compra de vivienda creció el 22,3% interanual. Considerando

las operaciones de refinanciación, esta partida del crédito situó su crecimiento en el 17,5% a/a, el más elevado de los últimos cinco meses (Gráfico 2). Diferenciando por tipo de producto, se observa cómo el endeudamiento a tipo fijo mantuvo la relevancia. Así, el volumen de préstamo vinculado a tipos revisables a más de cinco años ganó peso en octubre hasta representar el 36,7% del total, 3,4pp más que el promedio de los nueve primeros meses del año.

Las condiciones hipotecarias continúan siendo favorables para la demanda de financiación. Aunque se mantiene la suave tendencia de recuperación del Euribor 12 meses, el tipo hipotecario permanece relativamente estable. En octubre, el tipo asociado a las nuevas operaciones de compra se situó en el 2,25%, en línea con el de los meses anteriores. Por su parte, el Euribor a 12 meses, que frenó su caída en el mes de febrero, cerró noviembre en el -0,147%.

## **El precio de la vivienda modera su crecimiento en el 3T18 y muestra una mayor volatilidad**

Los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Fomento, indican que el precio de la vivienda en el 3T18 creció algo menos que en el trimestre precedente. Precisamente este mismo comportamiento ya se observó en el 1T18, cuando el crecimiento del precio residencial se moderó inesperadamente para intensificar su crecimiento un trimestre después. Así, la evolución del crecimiento del precio en los últimos trimestres está mostrando una mayor volatilidad que en el pasado.

El precio de la vivienda concluyó el tercer trimestre del año en los 1.589,5 €/m<sup>2</sup>, un nivel muy similar al del trimestre precedente. Ello supuso un incremento interanual del 3,2%, inferior al 3,8% registrado en el 2T18. Se trata de un crecimiento inferior al esperado (en torno al 4,5%) que introduce un sesgo a la baja en la previsión de precios de la vivienda para el conjunto de 2018. Si bien el precio de la vivienda sigue mostrando una tendencia positiva, la mayor volatilidad observada en los últimos trimestres ha moderado el ritmo de crecimiento.

Por comunidades autónomas, la evolución del precio fue muy desigual. En particular se aprecia que algunas de las regiones que más pesan en la elaboración del dato nacional mostraron una moderación del crecimiento en el 3T18 respecto al trimestre anterior. Es el caso de Madrid, donde el avance fue del 8,3% a/a (1,3pp menos que la tasa alcanzada en el 2T18). También en Cataluña el precio creció menos: 4,8% a/a frente al 6,2% del 2T18. Algo similar se apreció en País Vasco, una región donde el precio cayó en términos interanuales tanto en el segundo como en el tercer trimestre, siendo el descenso del 3T18 más intenso que el del 2T18. En otras regiones con menor peso, el precio también mostró una peor evolución respecto al trimestre anterior: Asturias, Galicia, Murcia y Cantabria. Por otro lado, en Andalucía, Baleares, Canarias, y La Rioja, la vivienda experimentó una mayor revalorización que en 2T18 (Gráfico 3).

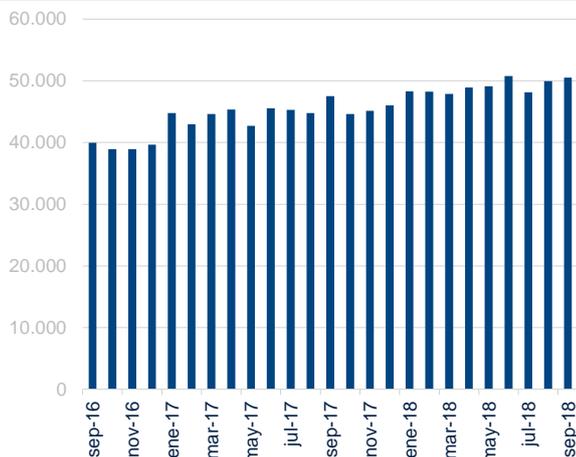
## **El retroceso de la firma de visados en septiembre no impidió que el 3T18 cerrara en positivo**

Durante el mes de septiembre se firmaron 7.255 visados de obra nueva. Una vez corregida la serie de variaciones estacionales y de calendario los visados aprobados en el mes se elevaron hasta los 8.175, lo que supuso un descenso intermensual del 4,6%. De este modo se enlazan dos meses consecutivos de descensos, si bien, el deterioro en septiembre fue inferior al del mes de agosto (-10,1%). Sin embargo, ello no ha evitado que en el tercer trimestre del año la firma de visados haya crecido respecto al 2T18 (5,7%), gracias al buen desempeño del mes de julio, cuando los visados crecieron el 5,2% m/m (Gráfico 4). En cualquier caso, la actividad volvió a mostrar un incremento respecto al año anterior y los visados de septiembre superaron en un 8,1% a los del mismo mes de 2017.

Por su parte, otras variables relacionadas con la oferta apuntan hacia nuevos incrementos de la actividad constructora. El empleo, según los datos de afiliación a la Seguridad Social, siguió creciendo en el sector durante el mes de noviembre, aunque a una tasa más moderada. En el penúltimo mes del año los afiliados en este sector aumentaron el 0,2% m/m (CVEC), por debajo del promedio de los meses anteriores y, por primera vez en varios meses, sin superar el incremento medio total. En cuanto al indicador de clima de la construcción residencial, el dato de octubre muestra un ligero deterioro que compensa parte de la recuperación experimentada el mes anterior. El mercado de suelo mostró un desempeño positivo en el mes de septiembre. El número de transacciones de suelo aumentó el 6,2% (CVEC) respecto al mes anterior. Este incremento se dejó notar en el volumen de suelo vendido, que en septiembre registró un incremento intermensual del 32,5% (CVEC). Esta evolución contrasta con el retroceso que sufrió la superficie transada en agosto (-38,8% m/m CVEC).

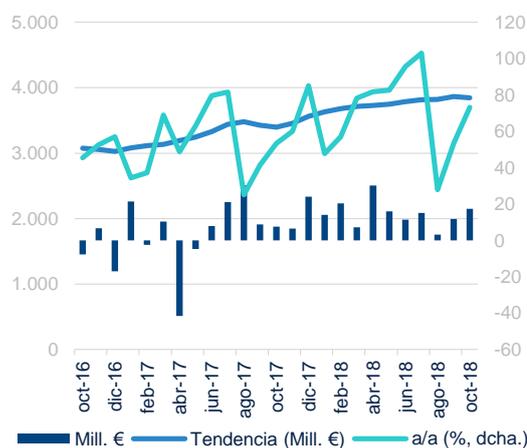
Con todo, la previsión de crecimiento de visados para el conjunto del año se mantiene en el entorno del 25% respecto a los firmados en 2017, lo que supone unos 100.000 nuevos permisos.

Gráfico 1 España: ventas de viviendas (datos CVEC)



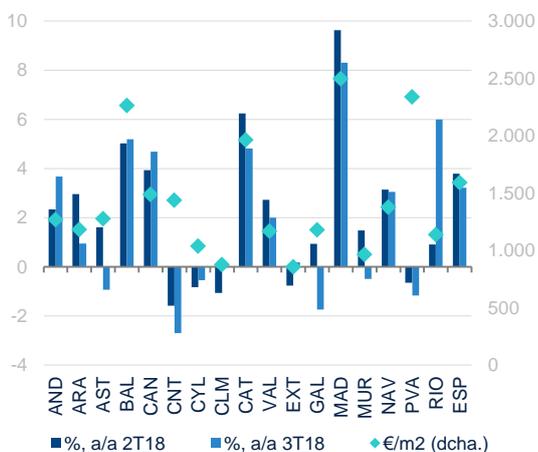
Fuente: Research BBVA RE a partir de CIEN

Gráfico 2 España: concesión de crédito a nuevas operaciones de adquisición de vivienda



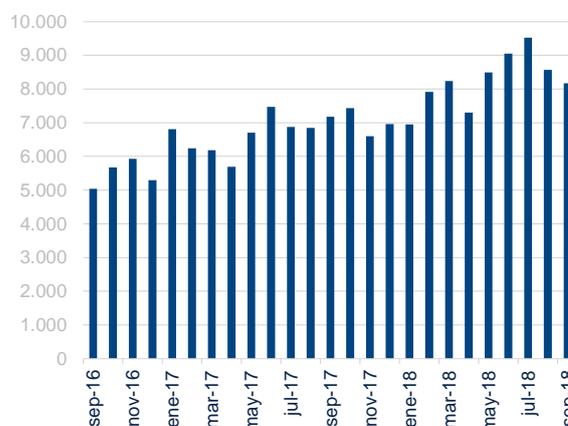
Fuente: Research BBVA RE a partir de Banco de España

Gráfico 3 España: precio de la vivienda por CC.AA.



Fuente: Research BBVA RE a partir de MFOM

Gráfico 4 España: visados de vivienda de obra nueva (datos CVEC)



Fuente: Research BBVA RE a partir de MFOM

Cuadro 1 España: indicadores del sector inmobiliario

	Dic 17	ene 18	feb 18	mar 18	abr 18	may 18	jun 18	jul 18	ago 18	sep 18	oct 18	nov 18
<b>Variables de demanda</b>												
<b>Ventas</b> (%, m/m CVEC)	1,9	5,0	-0,2	-0,8	2,2	0,4	3,4	-5,2	3,8	1,2		
<b>Afiliación</b> (%, m/m CVEC)	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,3	0,4	0,2
<b>Paro</b> (%, m/m CVEC)	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	-0,6	-0,7	-0,7
<b>Empleo EPA</b> (%, t/t CVEC)	0,4			0,4			1,2			0,5		
<b>Tasa de paro EPA</b> (% población activa)	16,5			16,7			15,3			14,6		
<b>T. de interés nuevas operaciones</b> (%)	2,05	2,18	2,21	2,26	2,23	2,18	2,17	2,13	2,28	2,21	2,25	
<b>Nuevas oper. de crédito adq. de viv.</b> (% a/a)	24,1	14,0	20,3	7,2	30,2	16,0	11,4	15,1	3,2	11,7	17,5	
<b>Rta. Bruta Disp. Hogares</b> (%, a/a)	2,1			2,9			1,5					
<b>Confianza del consumidor</b> (Índice)	6,2	9,6	9,8	1,7	5,0	6,1	10,4	8,6	3,4	-3,2	-2,2	-0,9
<b>Esfuerzo teórico a la compra</b> (% renta del hogar mediano)	31,2			31,6			32,1					
<b>Variables de oferta</b>												
<b>Visados</b> (%, m/m CVEC)	5,4	-0,1	13,8	4,1	-11,4	16,3	6,7	5,2	-10,1	-4,6		
<b>Consumo de cemento</b> (%, m/m CVEC)	-1,1	0,6	-1,6	-2,8								
<b>Afiliación construcción</b> (%, m/m CVEC)	0,6	0,8	0,4	0,1	0,5	0,7	0,6	0,5	0,3	0,6	0,5	0,2
<b>Paro construcción</b> (%, m/m CVEC)	-1,1	-1,4	-1,1	-0,4	-2,0	-1,3	-1,3	-0,9	-0,6	-1,1	-1,0	-0,6
<b>Clima empresarial construcción</b> (Índice)	-19,4	10,3	15,1	-14,6	-13,7	-6,8	-9,8	-5,2	-26,4	-10,1	-21,4	
<b>Transacciones suelo</b> (%, a/a)	-36,2			-7,6			-22,8			19,3		
<b>Precio</b>												
<b>Precio de la vivienda</b> (%, a/a MFOM)	3,1			2,7			3,8			3,2		
<b>Precio de la vivienda</b> (%, t/t MFOM)	0,9			0,9			1,4			0,5		
<b>Índice Precio de la Vivienda</b> (%, a/a INE)	7,2			6,2			6,8					
<b>Índice Precio de la Vivienda</b> (%, t/t INE)	1,7			1,4			1,7					

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

Fecha de cierre: 4 de diciembre de 2018

## 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.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25 - [bbvaresearch@bbva.com](mailto:bbvaresearch@bbva.com) [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)