

Observatorio Inmobiliario

España | Parte del descenso de las ventas de meses anteriores es transitorio

Félix Lores
29 de octubre de 2019

Los datos del mes de agosto mostraron una recuperación de la venta de viviendas y del crédito hipotecario. Así, tras un periodo de incertidumbre regulatoria, el sector podría estar ganando tracción. Por su parte, tras la corrección del pasado mes de mayo, la actividad constructora recuperó niveles de meses anteriores.

La venta de viviendas vuelve a crecer en agosto

Durante el mes de agosto la venta de viviendas recuperó parte del terreno perdido en meses anteriores. Según los datos del Centro de Información Estadística del Notariado (CIEN), en el octavo mes del año se vendieron 30.351 viviendas, lo que supuso un descenso interanual del 4,5%, notablemente inferior a los dos meses anteriores (-19,3% en promedio). Una vez corregida la serie de factores estacionales y efecto calendario (CVEC) se aprecia una recuperación relevante de las ventas, del 23,4% m/m, la mayor desde el mes de julio de 2012 (véase el Gráfico 1). La puesta en marcha de la Ley reguladora de los contratos de crédito inmobiliario a mediados del pasado mes de junio dio lugar a unos meses de incertidumbre que pudo generar un retraso de las operaciones de compraventa residencial. De este modo, buena parte de las operaciones postergadas por este motivo podrían haber comenzado a materializarse a partir del pasado mes de agosto, cuando paulatinamente el proceso de compra de una vivienda se ha ido adaptando a los nuevos requerimientos legislativos. Con todo, en los primeros ocho meses de 2019 se efectuaron casi 368.000 transacciones, el 5,4% menos que en el mismo periodo del año anterior, un descenso algo menor que el registrado en el acumulado hasta junio.

Los últimos datos apuntan a que los determinantes de la demanda mantienen el tono positivo aunque continúan moderándose. En este sentido, se observa una ralentización en la creación de empleo en la economía española. En particular, los datos de la Encuesta de Población Activa del INE indican que el número de ocupados en el 3T19 aumentó el 1,8% a/a, 0,6pp menos que en el trimestre anterior. Tras corregir la estacionalidad y el efecto calendario de la serie, se aprecia cómo en el tercer trimestre del año los ocupados se mantuvieron prácticamente estancados respecto al trimestre anterior, lo que contrasta con el avance del 0,5% t/t CVEC registrado, en promedio, en la primera mitad del año. Esta desaceleración del empleo también la constatan los datos de afiliados a la Seguridad Social, que en el 3T19 crecieron el 0,4% t/t CVEC, 0,2pp menos que en el 2T19. Además, los salarios pactados en convenio mantuvieron el ritmo de crecimiento y los datos hasta septiembre mostraron un incremento salarial del 2,3%. Por su parte, la confianza de los hogares en septiembre permaneció estancada respecto al mes anterior, si bien, los hogares se mostraron algo menos optimistas respecto a la situación de la economía en los próximos doce meses.

Avance del nuevo crédito para adquisición de vivienda en agosto

Tras dos meses de intensas caídas, **el nuevo crédito para compra de vivienda se recuperó en agosto.** Según los datos del Banco de España las nuevas operaciones registraron un crecimiento interanual del 5,4% en agosto, que contrastan con el retroceso interanual promedio de los dos meses anteriores (-21,0%). Considerando las operaciones derivadas de las renegociaciones, que descendieron el 38,4% a/a, el crédito total para compra de

vivienda ascendió el 3,9% a/a en el octavo mes del año (Gráfico 2). La diferenciación del crédito por el tipo de interés de referencia, muestra que en torno al 35% del nuevo crédito se referenció a tipos de más de 5 años, lo que manifiesta que las hipotecas a tipo fijo siguen siendo una alternativa relevante en un escenario de bajos tipos de interés.

La firma de hipotecas también mostró un elevado crecimiento en el mes de agosto, tras los acusados descensos de los dos meses anteriores. Los datos de CIEN indican que en agosto se firmaron casi 15.700 hipotecas para compra de vivienda, respectivamente, un avance del 2,6% a/a. Tras corregir la serie de estacionalidad, la firma de hipotecas experimentó un impulso intermensual del 46,4%, el mayor de los últimos años, que contrasta con el descenso promedio mensual del 11,6% CVEC de los dos meses previos (véase el Gráfico 3). En cuanto al importe medio de los préstamos, en agosto se situó en casi 133.000 euros, por debajo del promedio de los siete meses previos (en torno a 141.000 euros).

Los tipos de interés siguen siendo atractivos para el sector inmobiliario. De hecho, el tipo medio asociado a nuevas operaciones hipotecarias registró un descenso en el mes de agosto, hasta el 2,2%, según la información publicada por el Banco de España. Además, el euribor 12 meses sigue en cotas históricamente bajas y en septiembre se situó en el -0,34%. Con ello, el coste financiero asociado al pago de una vivienda se mantiene en niveles relativamente reducidos. Este escenario de bajos tipos de interés en el conjunto de la economía mantiene a la vivienda como un activo de inversión alternativo con una rentabilidad relativamente atractiva.

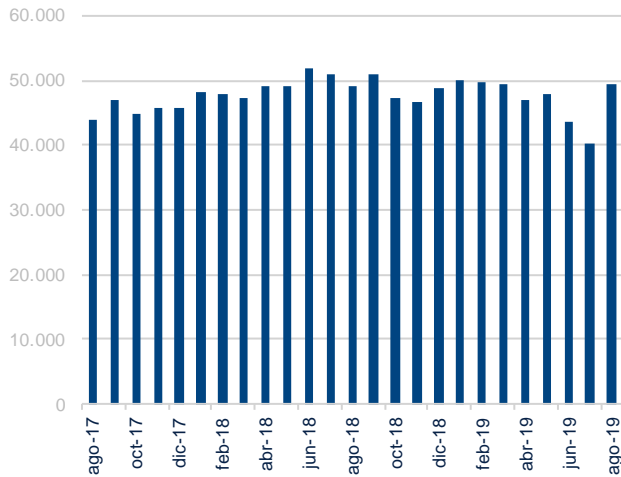
Tímida recuperación de los visados a principios de verano en un contexto de moderación de la actividad constructora

Durante los meses de junio y julio la firma de visados recuperó el nivel perdido en mayo. El verano se inició con la firma de casi 9.500 visados en junio y de alrededor de 12.000 en julio, un volumen que varió el -1,7% respecto al mismo mes de 2018 en ambos meses. Tras corregir la serie de variaciones estacionales y efecto calendario se aprecia cómo el nivel de visados ascendió al entorno de los 9.000, una cota perdida durante el mes de mayo. De este modo en junio la firma de nuevos permisos creció el 11,0% m/m CVEC, mientras que en julio retrocedió el 4,4% m/m CVEC, tal y como muestra el Gráfico 4.

Otras variables relacionadas con la actividad constructora reflejan signos de moderación. Así, el empleo en el sector redujo su crecimiento interanual en el 3T19 hasta el 2,4%, según los datos de la EPA, y la variación trimestral mostró una reducción del 1,0% CVEC. Los datos de afiliación corroboraron la menor capacidad del sector para generar empleo (la afiliación creció el 0,4% CVEC en 3T19, 0,4pp menos que en 2T19). Además, el indicador de clima de la construcción reflejó una débil recuperación en el mes de septiembre después de que en agosto se mantuviera el nivel tras el deterioro del mes anterior. Este leve progreso llegó tanto por la mejora en la cartera de pedidos como en la tendencia del empleo. Pese a todo, el indicador se sitúa por debajo del promedio de los últimos 24 meses

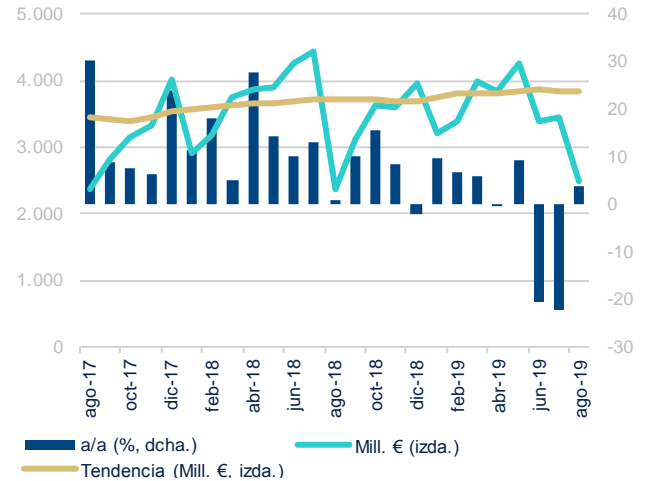
En el mercado de suelo volvieron a observarse señales mixtas en el octavo mes del año. El número de transacciones se redujo el 6,3% respecto al mes de agosto de 2018, al tiempo que la superficie transada lo hizo el 5,7%. En ambos casos el descenso fue inferior al registrado en los dos meses anteriores (-17,1% en promedio en el caso de las transacciones y -24,6% en el caso de la superficie). Una vez corregida la serie de variaciones estacionales y efecto calendario se observa cómo el número de ventas creció el 3,7% m/m, mientras que la superficie total de suelo enajenada se redujo el 13,9% m/m.

Gráfico 1. **ESPAÑA: VENTA DE VIVIENDAS (DATOS CVEC)**



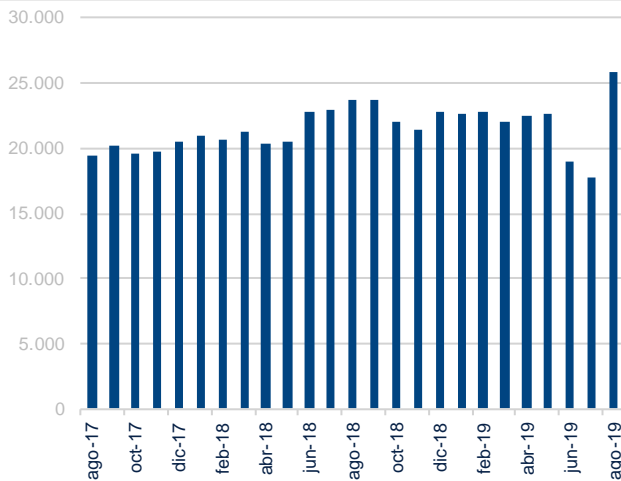
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Gráfico 2. **ESPAÑA: CONCESIÓN DE CRÉDITO A NUEVAS OPERACIONES DE ADQUISICIÓN DE VIVIENDA**



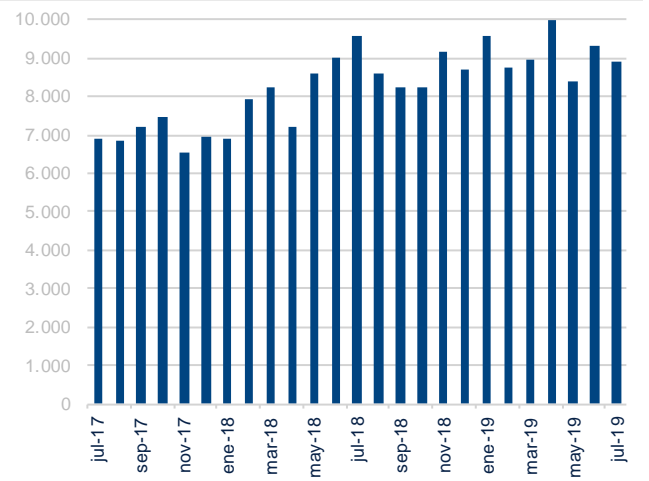
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 3. **ESPAÑA: HIPOTECAS PARA COMPRA DE VIVIENDA (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

Cuadro 1 **ESPAÑA: INDICADORES DEL SECTOR INMOBILIARIO**

	oct 18	nov 18	dic 18	ene 19	feb 19	mar 19	abr 19	may 19	jun 19	jul 19	ago 19	sep 19
Ventas (%, m/m CVEC)	-7,6	-1,1	4,4	2,5	-0,5	-0,3	-5,4	2,3	-9,1	-7,7	23,4	
Afiliación (%, m/m CVEC)	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
Paro (%, m/m CVEC)	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,6
Empleo EPA (%, t/t CVEC)			0,8			0,5			0,4			0,0
Tasa de paro EPA (% población activa)			14,4			14,7			14,0			13,9
T. de interés nuevas operaciones (%)	2,25	2,28	2,24	2,34	2,38	2,39	2,39	2,40	2,26	2,23	2,19	
Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (% a/a)	15,6	8,4	-1,9	9,7	6,8	6,0	-0,3	9,2	-20,7	-22,3	3,9	
Rta. Bruta Disp. Hogares (%, a/a)			4,2			4,2			5,8			
Confianza del consumidor (Índice)	-2,2	-0,9	-8,7	-5,6	-4,0	2,6	-3,8	0,5	0,1	-2,5	-8,3	-10,4
Esfuerzo teórico a la compra (% renta del hogar mediano)			32,4			33,5			33,3			
Visados (%, m/m CVEC)	0,5	11,1	-5,4	10,2	-8,3	2,3	11,2	-15,8	11,0	-4,4		
Consumo de cemento (%, m/m CVEC)	0,6	-2,8	5,5	0,4	1,4	0,5	-1,3	-0,6	-0,8	7,1	-14,6	7,9
Afiliación construcción (%, m/m CVEC)	0,5	0,3	0,6	0,7	0,6	0,6	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,3
Paro construcción (%, m/m CVEC)	-1,0	-0,5	-0,8	-1,3	-1,2	-1,4	0,8	-0,6	-0,1	0,1	-0,1	-0,8
Clima empresarial construcción (Índice)	-12,2	-11,6	-9,0	-9,0	-3,1	-27,9	-16,1	-38,9	-2,3	-26,4	-29,2	-22,0
Transacciones suelo (%, a/a)			-3,0			7,9			-29,3			
Precio de la vivienda (%, a/a MFOM)			3,9			4,4			3,1			
Precio de la vivienda (%, t/t MFOM)			1,5			1,3			0,0			
Índice Precio de la Vivienda (%, a/a INE)			6,6			6,8			5,3			
Índice Precio de la Vivienda (%, t/t INE)			1,2			1,4			0,7			

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

Fecha de cierre: 28 de octubre de 2019

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 www.bbvaresearch.com

