

España | La demanda residencial comienza el año con tímidos avances, afectada todavía por la incertidumbre

Félix Lores

19 de marzo de 2019

El avance de la venta residencial de enero no fue suficiente para recuperar los descensos de meses anteriores, pese al tono positivo de los determinantes de la demanda. El Índice de Precios del INE apuntó a una ligera moderación del crecimiento en el 4T18. Por su parte, la firma de visados en se redujo en diciembre en un contexto de mayor incertidumbre en el sector.

La venta de viviendas comenzó el año con un tímido crecimiento

Los datos del Centro de Información Estadística del Notariado (CIEN) indicaron que el pasado mes de enero se vendieron 40.388 viviendas. En términos interanuales, las operaciones se mantuvieron prácticamente estacadas, registrando un incremento del 0,3% respecto a las de enero de 2018. Una vez corregida la serie de estacionalidad y efectos de calendario (CVEC), el volumen de ventas superó ligeramente las 48.500 unidades, lo que habría implicado un crecimiento del 1,6% respecto al mes anterior (Gráfico 1). De este modo, la serie trata de recuperar el nivel de ventas de finales del verano pasado tras el retroceso que se observó en octubre y noviembre debido, en gran medida, al incremento de la incertidumbre en el sector como consecuencia de los vaivenes regulatorios registrados a finales de 2018.

El comienzo de 2019 mantiene el tono favorable de buena parte de los determinantes de la demanda residencial. En primer lugar, el mercado de trabajo se mantuvo dinámico, lo que habría redundado positivamente en la renta de los hogares. Durante el mes de febrero la economía creó empleo a tasas similares al mes anterior: los afiliados a la Seguridad Social crecieron el 2,9% interanual, equivalente a un incremento del 0,2% m/m (CVEC). Además, el desempleo continuó su descenso y se redujo el 5,2% interanual, lo que supuso un retroceso del 0,4% respecto al mes de enero (CVEC). Todo ello en un contexto de crecimiento de los salarios pactados en convenio, que en los dos primeros meses del año avanzaron el 2,2% a/a. En segundo lugar, el coste de la financiación continuó siendo atractivo para los demandantes de vivienda. Pese al cambio de tendencia que se aprecia en los tipos de interés, estos se mantienen en niveles relativamente reducidos. Así, por ejemplo, el Euribor 12 meses concluyó el mes de febrero en el -0,108%, al tiempo que el tipo de interés asociado a las nuevas operaciones siguió ligeramente por encima del 2,3% en el mes de enero. Por otro lado, aunque la confianza de los hogares continúa en un nivel más elevado que en el periodo anterior a la crisis, la percepción de la evolución futura de la economía muestra un menor optimismo desde el pasado mes de septiembre, si bien, en los dos primeros meses del año experimentó una ligera mejoría respecto al final de 2018.

El retorno al crecimiento de las nuevas operaciones de crédito para compra de vivienda se hizo a tasas más moderadas en el inicio de 2019

Las nuevas operaciones de crédito destinadas a la compra de vivienda retornaron al crecimiento (5,9% a/a) tras el estancamiento del mes de diciembre (-0,1% a/a), según los datos del Banco de España. Considerando las operaciones de refinanciación, esta partida del crédito aumentó el 7,2% a/a (Gráfico 2). La distinción por tipología continúa reflejando un mayor incremento de los créditos a tipo fijo (+39,2% a/a), frente al descenso (-7,5% a/a) de

los ligados a un tipo variable. Así, por primera vez en los últimos años, el peso de esta clase de préstamos superó el 40%, alcanzando el 40,8%.

Tras el incremento del mes de diciembre, la firma de hipotecas moderó su crecimiento interanual en el mes de enero hasta el 6,5%, firmándose algo menos de 20.000 préstamos. De este modo, tras corregir la estacionalidad de la serie, las hipotecas aprobadas en el primer mes del año fueron un 0,7% inferior a las de diciembre de 2018.

El crecimiento del precio de la vivienda se moderó en el 4T18 según los datos del INE

Según el Índice de Precios de la Vivienda del INE el precio de la vivienda en el 4T18 creció el 6,6% a/a, un aumento relativamente elevado pero algo más moderado que el registrado en los dos trimestres anteriores, cuando el avance fue, en promedio, del 7,0% a/a. Se trata, por tanto, de una dinámica diferente a la señalada por las estadísticas que publica el Ministerio de Fomento, donde los valores de tasación indicaron que el crecimiento del precio de la vivienda se aceleró en el 4T18 respecto al trimestre precedente.

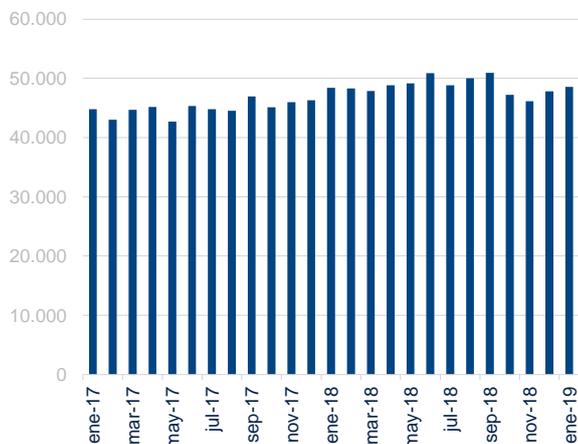
El índice de precios refleja comportamientos muy diferentes por comunidades autónomas, tal y como muestra el Gráfico 3. Si bien, Madrid, Cataluña y Baleares fueron las regiones donde mayor revalorización registró la vivienda, en todas ellas el crecimiento se moderó en el 4T18 hasta las tasas interanuales del 9,6%, 8,2% y 6,4%, respectivamente. Por su parte, en otras comunidades autónomas el crecimiento del precio en el último trimestre del año fue algo más intenso que en el anterior: Castilla-La Mancha (4,1%), Aragón (6,2%), Cantabria (6,2%), Murcia (4,5%), Extremadura (2,7%), Andalucía (5,6%) y País Vasco (5,0%). En el resto de autonomías la revalorización de la vivienda también sufrió una moderación respecto al 3T18. Destaca la desaceleración en: La Rioja (5,5%) y Canarias (4,1%), superior al 1,0pp y en Asturias (3,4%) y Castilla y León (4,7%), en torno a 1,0pp. En Baleares (6,4%), Valencia (4,2%), Navarra (4,0%) y Galicia (4,1%) la moderación del crecimiento fue menos intensa.

La firma de visados retrocedió ligeramente en diciembre

Tras la recuperación observada en el mes de noviembre, la firma de visados se contrajo en el último mes del año. En particular, el pasado mes de diciembre se aprobaron casi 7.600 permisos para iniciar nuevas viviendas, el 24,7% más que en el mismo mes del año precedente. Una vez corregida la serie de variaciones estacionales y de calendario, los visados aprobados se situaron en el entorno de los 8.700, lo que supuso un retroceso intermensual del 5,4% (Gráfico 4). De este modo, en el último trimestre de 2018 la firma de visados descendió el 1,0% t/t (CVEC), la primera contracción de los últimos nueve trimestres. Con todo, el año concluyó con la ratificación de algo más de 100.700 visados, lo que supuso un incremento del 24,7% respecto a 2017.

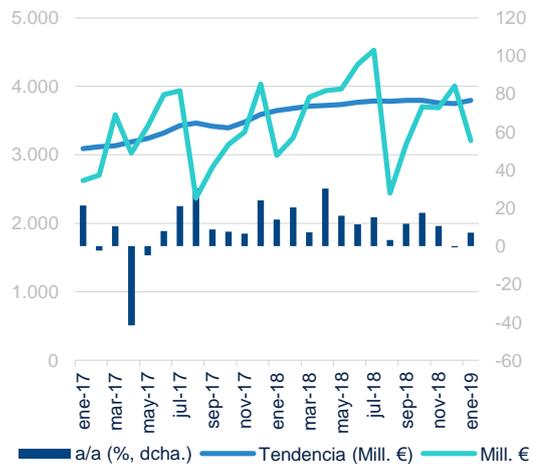
Los datos del resto de variables relacionadas con la actividad constructora revelaron señales mixtas. Por un lado, el empleo en el sector de la construcción continuó registrando una evolución positiva. El avance registrado el pasado mes de enero prácticamente se mantuvo en febrero, cuando la afiliación a la Seguridad Social en el sector aumentó el 0,7% m/m (CVEC), un incremento muy superior a la media. Asimismo, el desempleo en la construcción volvió a caer de manera más intensa que en el promedio de sectores de la economía. Por su parte, el Indicador de clima de la construcción de edificios de febrero mostró un mejor saldo que en el mes anterior, aunque siguió siendo negativo. Esta ligera recuperación podría trasladarse al segmento residencial de la construcción. Sin embargo, el mercado de suelo en el mes de enero registró un descenso de la superficie vendida del -10,6% m/m (CVEC), si bien, el número de transacciones aumentó el 5,3% respecto al mes anterior. Además, el incremento de la incertidumbre en el sector en los últimos meses podría estar condicionando la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión.

Gráfico 1 España: ventas de viviendas (Datos CVEC)



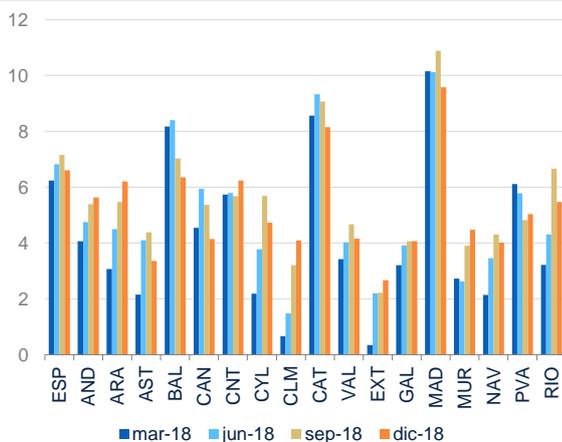
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

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



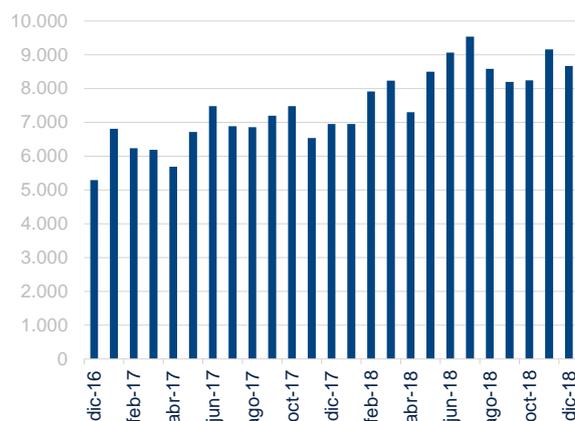
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 3 España: precio de la vivienda por CC. AA (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

	mar 18	abr 18	may 18	jun 18	jul 18	ago 18	sep 18	oct 18	nov 18	dic 18	ene 19	feb 19
Variables de demanda												
Ventas (%, m/m CVEC)	-0,9	2,0	0,6	3,6	-4,0	2,4	1,8	-7,2	-2,3	3,6	1,6	
Afiliación (%, m/m CVEC)	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,3	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2
Paro (%, m/m CVEC)	-0,7	-0,3	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,3	-0,3	-0,4
Empleo EPA (%, t/t CVEC)	0,4			1,3			0,5			0,8		
Tasa de paro EPA (% población activa)	16,7			15,3			14,6			14,4		
T. de interés nuevas operaciones (%)	2,26	2,23	2,18	2,17	2,13	2,28	2,21	2,25	2,28	2,24	2,34	
Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (%, a/a)	7,2	30,2	16,0	11,4	15,1	3,2	11,7	17,5	10,6	-0,6	7,2	
Rta. Bruta Disp. Hogares (%, a/a)	3,2			2,0			3,8					
Confianza del consumidor (Índice)	1,7	5,0	6,1	10,4	8,6	3,4	-3,2	-2,2	-0,9	-8,7	-5,6	-4,0
Esfuerzo teórico a la compra (% renta del hogar mediano)	31,7			32,3			32,8					
Variables de oferta												
Visados (%, m/m CVEC)	4,1	-11,4	16,4	6,7	5,2	-10,0	-4,5	0,6	11,0	-5,4		
Consumo de cemento (%, m/m CVEC)	-2,0	2,7	1,6	1,6	-1,4							
Afiliación construcción (%, m/m CVEC)	0,1	0,6	0,7	0,6	0,5	0,4	0,7	0,6	0,4	0,7	0,8	0,7
Paro construcción (%, m/m CVEC)	-0,3	-1,9	-1,3	-1,3	-1,0	-0,7	-1,2	-1,2	-0,8	-1,1	-1,6	-1,5
Clima empresarial construcción (Índice)	-14,6	-13,7	-6,8	-9,8	-5,2	-17,4	-6,7	-12,2	-11,6	-9,0	-9,0	
Transacciones suelo (%, a/a)	-7,6			-23,3			24,0			-4,1		
Precio												
Precio de la vivienda (%, a/a MFOM)	2,7			3,8			3,2			3,9		
Precio de la vivienda (%, t/t MFOM)	0,7			1,2			0,7			1,2		
Índice Precio de la Vivienda (%, a/a INE)	6,2			6,8			7,2			6,6		
Índice Precio de la Vivienda (%, t/t INE)	1,5			1,7			1,9			1,3		

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

Fecha de cierre: 18 de marzo 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

