

ACTIVIDAD INMOBILIARIA

El sector inmobiliario se estabiliza sobre cimientos sólidos

Félix Lores Juberías y David Cortés

En el primer trimestre de 2015, la demanda de viviendas cerró en positivo, apoyado por un mercado hipotecario más dinámico y la estabilización del precio de la vivienda. El menor dinamismo de la actividad constructora en marzo no impidió un crecimiento en el trimestre. La recuperación del sector inmobiliario también alcanza al segmento no residencial.

El impulso de la venta de viviendas en marzo cerró un trimestre positivo

En el mes de marzo de 2015, se vendieron 34.736 viviendas en España, según se desprende de los últimos datos el Consejo General del Notariado. Tras corregir la estacionalidad propia del mes, se observa una intensificación del crecimiento de las ventas hasta una tasa intermensual del 2,9% (Gráfico 1). Con ello el primer trimestre de 2015 concluyó con un balance positivo al registrar un crecimiento interanual del 2,3%.

Los fundamentales de la demanda no muestran grandes variaciones y mantienen la tendencia de crecimiento de los últimos meses. El mercado de trabajo continuó mejorando. Tras cerrar el 1T15 con el mayor crecimiento trimestral desde el inicio de la crisis, los datos de afiliación a la Seguridad Social del mes de abril reflejaron un aumento de los afiliados del 0,5% respecto a marzo y una reducción del paro del 1,1% intermensual. Por su parte, en abril los consumidores volvieron a incrementar su confianza en la situación económica futura.

El mercado hipotecario respondió al mayor dinamismo de la demanda

En el mes de marzo el mercado hipotecario intensificó su crecimiento alentado por una demanda más dinámica y por el mantenimiento de los tipos hipotecarios en niveles mínimos. Con esto, el volumen de crédito a nuevas operaciones de adquisición de vivienda intensificó su crecimiento hasta el 20,4% interanual (Gráfico 2), lo que dio lugar a que el 1T15 concluyera con un crecimiento del 13% respecto al mismo periodo de 2014. Por su parte, el número de hipotecas concedidas en los tres primeros meses del año registraron un incremento interanual del 22%, el quinto crecimiento consecutivo.

La política monetaria mantiene los tipos de interés en mínimos históricos. De hecho, durante el mes de abril el Euribor a 12 meses volvió a caer tres puntos básicos respecto al mes anterior, hasta el 0,18%. La progresiva rebaja del principal índice de referencia volvió a reflejarse en una reducción del tipo de interés hipotecario, que en marzo se situó en el 2,35%, un nuevo mínimo de los últimos años.

La actividad constructora concluye un trimestre al alza

A pesar de que los datos de visados de construcción de vivienda de obra nueva reflejaron un freno en el mes de marzo, la iniciación de vivienda concluyó el primer trimestre del año con un crecimiento interanual del 23% (Gráfico 3). La buena marcha del resto de indicadores de la oferta, podrían justificar el carácter transitorio de la corrección de los visados del tercer mes del año.

Así, sobresale la tendencia positiva que volvió a mostrar en abril la afiliación a la seguridad social en el sector de la construcción, al crecer el 0,4% respecto al mes de marzo. Además, el paro en el sector siguió reduciéndose a mayor velocidad que la media. El consumo de cemento fue otras de las variables de la oferta que volvió a crecer en el mes de abril, en concreto al 13,3% interanual.

Por su parte, el indicador de clima de la construcción residencial retrocedió en el mes de abril el avance que registró en marzo. Aun así, el indicador registra un menor valor que hace un año y se sitúa en niveles máximos desde 2010.

El precio de la vivienda permaneció estable en el 1T15

El precio de la vivienda inició el año manteniéndose prácticamente constante. Según el Ministerio de Fomento, durante el primer trimestre de 2015, el precio de la vivienda se situó en los 1.457,9 €/m², lo que supone una variación del -0,1% trimestral, una vez corregida la estacionalidad propia del trimestre (CVEC), tal y como muestra el Gráfico 3. La evolución interanual refleja una variación idéntica, ya que el precio en el 1T15 fue el 0,1% inferior al del mismo periodo del año anterior. Debido a la evolución de la inflación, la tasa interanual del crecimiento del precio en términos reales fue positiva (1,0%).

Como viene siendo habitual, el precio siguió reflejando una elevada heterogeneidad geográfica: durante el primer trimestre del año la vivienda se encareció en seis comunidades autónomas. En esta ocasión, destacan los aumentos de precios en Canarias y Aragón, superiores al 1% trimestral, teniendo en cuenta que también aumentaron en el trimestre precedente. Por el contrario, en el trimestre el precio cayó con mayor intensidad en Cantabria, Murcia y Asturias. Por su parte, mientras hay regiones donde el precio acumula varios trimestres de crecimiento (en Canarias el precio creció en los cuatro últimos trimestres; en Madrid lo hizo en tres de los últimos cuatro, al tiempo que en otras ocho regiones lo hizo al menos en dos de los últimos cuatro trimestres), en otras (Asturias, Castilla y León y Navarra) el precio todavía no se ha registrado ningún crecimiento trimestral.

La recuperación del sector inmobiliario también alcanza al segmento no residencial

El mayor dinamismo de la actividad inmobiliaria residencial también se está reflejando en los activos comerciales. Según las últimas estadísticas publicadas por el Colegio de Notarios, la venta de activos comerciales pasó de las 32.577 unidades en 2013 a 40.370 unidades en el 2014, lo que supone un incremento interanual del 24%. Además, el volumen de transacciones del primer trimestre de 2015 fue un 3% superior a los mismos meses de 2014 (Gráfico 5).

Los factores de demanda que empujan el sector residencial también estimulan la demanda del sector comercial. En 2014, el empleo más asociado a la demanda de espacio de oficinas aumentó en más de 200.000 personas, y la mejora de la confianza de los consumidores está siendo un importante impulso para la demanda de superficies comerciales (Gráfico 6).

Los inversores están adelantando una mejora de las rentas efectivas y las rentabilidades, y la inversión repuntó con fuerza en 2014. Según los datos que publica JLL (Global Market Perspective, 03/2015), la inversión directa en activos comerciales españoles aumentó un 189% interanual hasta alcanzar 9.800 millones de dólares en 2014.

Las rentas efectivas de los diferentes sectores dieron ya las primeras señales positivas en 2014, y se espera que éstas sigan recuperándose en la medida que la recuperación económica vaya asentándose e impulsando el alquiler de activos comerciales. Mientras, las rentabilidades de estos activos también han ido mejorando en el último año, aunque se espera una compresión de los retornos mucho más significativa por la fuerte corrección de la prima de riesgo y la recuperación económica (Tabla 1).

La mejora de la demanda, de las rentas efectivas y de las rentabilidades están derivando en la recuperación de los precios en algunas de las zonas prime más atractivas, una mejoría que irá trasladándose lentamente a otros mercados más periféricos (Gráfico 7).

Entre las diferentes tipologías, el sector de locales comerciales es el que ha mostrado y está mostrando una mayor fortaleza, mientras que el sector industrial se ha quedado más rezagado en la recuperación. Esto se

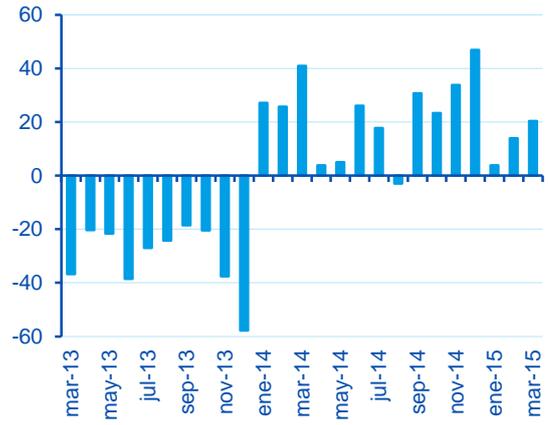
podría explicar porque las inversiones en localizaciones prime, tanto de locales comerciales como de oficinas, en las principales ciudades españolas tienen un carácter más defensivo al ser activos menos procíclicos. En la medida que la economía se vaya recuperando, los activos más relacionados con el ciclo, como los activos industriales, irán ganando tracción.

Gráfico 1
España: ventas de viviendas (datos CVEC)



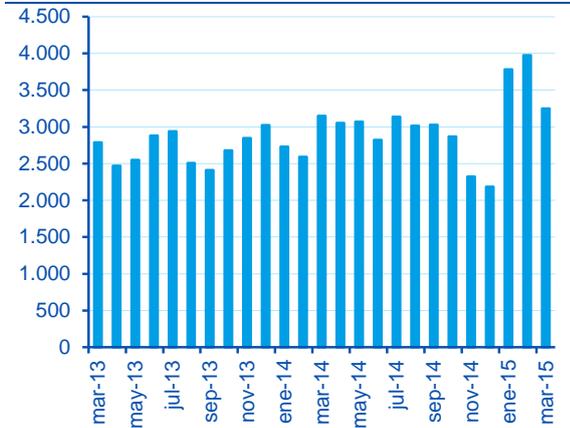
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

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



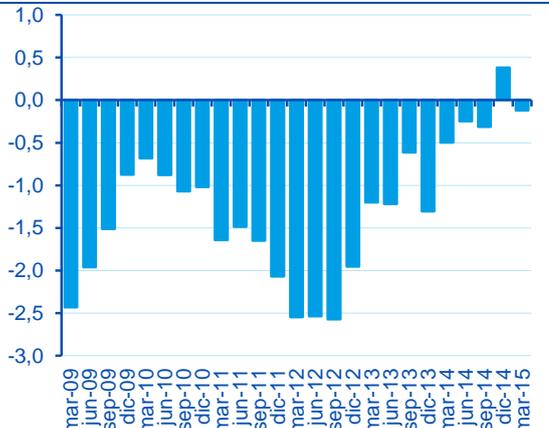
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 3
España: visados de vivienda de obra nueva (datos CVEC)



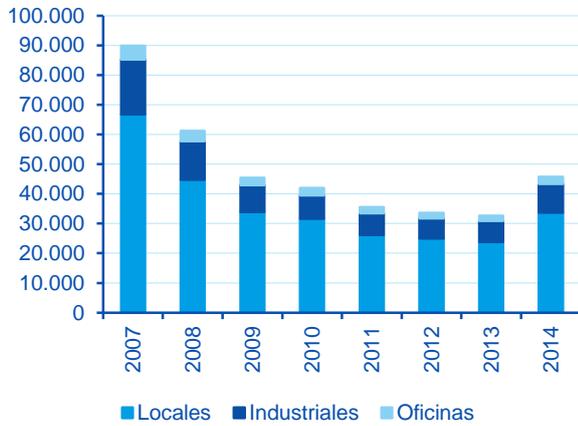
Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Gráfico 4
España: precio de la vivienda libre (% t/t CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Gráfico 5
España: ventas de inmuebles no residenciales



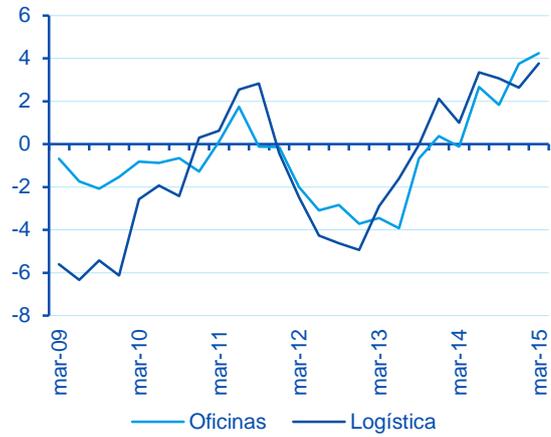
Fuente: BBVA RE a partir de CIEN

Tabla 1
España: Rentas Efectivas y Yields de inmuebles no residenciales

	Rentas Efectivas €/m ² /año				
	mar-15 (e)	mar-14	mar-13	Δ14-15 (%)	Δ13-14 (%)
Oficinas	34,70	32,38	32,90	7,16%	-1,57%
Oficinas Prime	227,10	211,89	215,54	7,18%	-1,69%
Locales	328,65	319,95	322,75	2,72%	-0,87%
Industr.	8,00	7,90	7,90	1,27%	0,00%
	Yields				
	mar-15 (e)	mar-14	mar-13	Δ14-15 (bps)	Δ13-14 (bps)
Oficinas	7,87%	7,97%	8,03%	-10,00	-6,46
Oficinas Prime	5,63%	6,06%	6,26%	-43,23	-19,99
Locales	4,65%	5,05%	5,30%	-40,00	-25,00
Industr.	8,05%	8,20%	8,35%	-15,00	-15,00

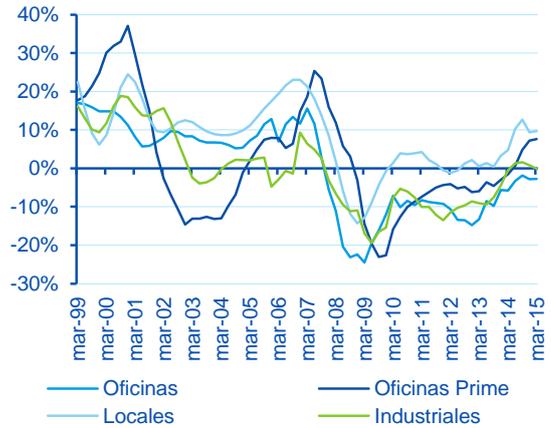
Nota. (e): datos de mar-15 estimados
Fuente: BBVA RE a partir de PPR

Gráfico 6
España: empleo oficinas y logística IT 2015 (% variación anual)



Fuente: BBVA RE a partir de PPR

Gráfico 7
España: precio de los inmuebles no residenciales (tasa interanual)



Fuente: BBVA RE a partir de PPR

Tabla 2

España: indicadores del sector inmobiliario

	may 14	jun 14	jul 14	ago 14	sep 14	oct 14	nov 14	dic 14	ene 14	feb 15	mar 15	abr 15
Variables de demanda												
Ventas (% m/m CVEC)	1,4	1,5	0,2	5,1	2,4	-1,6	5,0	3,9	2,3	1,8	2,9	
Afiliación (% m/m CVEC)	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
Paro (% m/m CVEC)	-0,5	-0,3	0,1	-0,4	-0,6	-0,5	-0,8	-0,4	-0,9	-1,0	-1,2	-1,1
Empleo EPA (% t/t CVEC)		1,0			0,4			0,9			0,7	
Tasa de paro EPA (% población activa)		24,5			23,7			23,7			23,8	
T. de interés nuevas operaciones (%)	3,01	3,11	2,94	2,93	2,96	2,87	2,72	2,56	2,58	2,49	2,35	
Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (% a/a)	5,0	26,1	17,7	-3,0	30,7	23,3	33,8	46,9	3,8	13,9	20,4	
Rta. Bruta Disp. hogares (% a/a)		0,6			2,8			3,5				
Confianza del consumidor (Índice)	7,7	5,6	3,6	9,5	5,6	3,7	-1,3	5,8	11,6	14,4	16,1	18,4
Esfuerzo teórico (% renta del hogar mediano)		36,5			35,5			34,8				
Variables de oferta												
Visados (% m/m CVEC)	0,6	-8,1	11,1	-3,9	0,4	-5,2	-19,0	-6,0	73,0	5,2	-18,3	
Consumo de cemento (% m/m CVEC)	1,0	-1,7	4,0	-2,0	0,8	2,5	-0,3	1,2	-0,3	-0,3	1,7	1,2
Afiliación construcción (% m/m CVEC)	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	0,4	0,8	0,6	0,5	1,2	0,7	0,4
Paro construcción (% m/m CVEC)	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4	-1,5	-1,8	-1,8	-1,1	-2,3	-2,3	-1,9	-2,7
Clima empresarial construcción (Índice)	-53,6	-73,5	-44,2	-44,5	-33,3	-44,3	-45,5	-44,0	-42,1	-37,4	-26,7	-30,7
Transacciones suelo (% a/a)		-0,9			21,0			2,7				
Precio												
Precio de la vivienda (% a/a MFOM)		-2,9			-2,6			-0,3			-0,1	
Precio de la vivienda (% t/t MFOM)		-0,2			-0,3			0,4			-0,1	
Índice Precio de la Vivienda (% a/a INE)		0,8			0,3			1,8				
Índice Precio de la Vivienda (% t/t INE)		0,5			-0,2			0,0				

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.