

## ACTIVIDAD INMOBILIARIA

## España | Los precios cierran 2015 en positivo

Félix Lores e Ignacio San Martín

**La venta de viviendas se moderó en diciembre, pese a la buena evolución de los fundamentales de la demanda. El flujo hipotecario continuó creciendo a buen ritmo en un entorno en el que el precio de la vivienda se revalorizó en casi todos los mercados. Por su parte, la iniciación de viviendas avanzó en diciembre, completando un año en positivo**

### La moderación de las ventas del último trimestre no impide un cierre de año positivo

En el pasado mes de diciembre se vendieron 41.420 viviendas, según los datos del Consejo General del Notariado, lo que supone una reducción del 5,0% respecto al mes anterior, una vez corregidas las variaciones estacionales propias del periodo (CVEC). De este modo 2015 concluyó con 401.236 viviendas vendidas, el 8,6% más que en 2014, convirtiéndose en el segundo año de recuperación de las ventas tras el estallido de la crisis. De cualquier modo, en el último trimestre de 2015, las ventas de vivienda se moderaron ligeramente tras dos trimestres consecutivos de crecimiento (véase el Gráfico 1).

Los fundamentales de la demanda continúan fuertes: la creación de empleo se impulsó en la parte final del año, tal y como indican los datos de afiliación y la EPA. Además, la política expansiva del BCE mantiene el coste de la financiación en mínimos: el tipo de interés de nuevas operaciones de compra de vivienda bajó en diciembre hasta el 1,98. Por último, la confianza del consumidor se mantuvo fuerte y al alza en la última parte del año.

Sin embargo, en los primeros meses de 2016 los datos de afiliación a la Seguridad Social indican que la creación de empleo se ha moderado ligeramente respecto a los últimos meses y la confianza del consumidor, a pesar de mantenerse en máximos, mostró un cierto deterioro. En ese sentido, es posible que las incertidumbres internas y externas, que comenzaron a percibirse a finales del pasado año en España, calaran en parte de la demanda, pudiendo haber pospuesto su decisión de compra.

### Nuevo crecimiento en el mercado hipotecario

En diciembre la concesión de nuevas hipotecas para la adquisición de vivienda creció el 4,6% intermensual (CVEC), según los datos del Consejo General del Notariado, cerrando un trimestre en el que los nuevos préstamos crecieron el 5,0% t/t. Con este dato se cierra un año en el que la concesión de hipotecas para compra de vivienda se incrementó el 25% respecto a 2014, una evolución que ha sido acompañada de un incremento del importe medio por hipoteca del 7,1% anual.

La recuperación de la economía, la reducción de los costes financieros y la mayor solvencia de las familias han favorecido el crecimiento de los flujos hipotecarios. Así lo avala, también, la evolución mostrada por el volumen de crédito asociado a las nuevas operaciones de compra, que en diciembre creció a una tasa interanual del 19,8%, según el Banco de España (véase el Gráfico 2). Con ello, en 2015 esta partida del crédito concedido a familias aumentó el 33,4% respecto a 2014.

### El precio de la vivienda acumula cinco trimestres de revalorizaciones

En el cuarto trimestre del año, el precio de la vivienda experimentó una nueva revalorización en términos agregados. Según el Ministerio de Fomento, en este periodo la vivienda se encareció el 0,6% trimestral (CVEC) (Gráfico 3). Con esto, el precio de la vivienda concluyó el año en una media de 1.490,1 €/m<sup>2</sup>, un

nivel similar al del primer semestre de 2004. En términos interanuales el precio se incrementó un 1,8%, 0,4 puntos porcentuales más que en el trimestre anterior. Este ascenso nominal equivale a un crecimiento del 2,2% en términos reales. Así, el precio medio de la vivienda se encareció el 1,1% respecto a 2014. De este modo, desde que el precio de la vivienda alcanzara el mínimo, en 3T14 suma una revalorización del 2,4%.

El precio de la vivienda sigue mostrando una elevada heterogeneidad geográfica, aunque en esta ocasión tan sólo en cuatro comunidades autónomas el precio de la vivienda no creció en términos intertrimestrales: Aragón, donde el precio permaneció estancado, Cantabria, La Rioja y País Vasco, donde se ajustaron levemente. En cualquier caso, en todas las regiones salvo en País Vasco, donde la caída del precio de la vivienda durante la crisis fue relativamente menos intensa, el precio de la vivienda ya ha comenzado a recuperarse. Destaca el alza del precio en Baleares: desde mínimos, acumula un ascenso del 11,8%. Son destacables también los progresos experimentados en Madrid y Canarias, donde el precio se ha revalorizado ya el 7,0% y el 6,3%, respectivamente.

### La actividad constructora avanzó en diciembre, completando un año de intenso crecimiento

En diciembre e 2015 la iniciación de viviendas evolucionó al alza, tal y como refleja el crecimiento intermensual del 2,7% de los visados de vivienda de obra nueva respecto a los firmados en noviembre (Gráfico 4). Con ello en el último trimestre del año los permisos intensificaron el crecimiento. Así, el año terminó con 49.695 visados de obra nueva, el 42,5% más que en el año precedente, en el que se aprobaron 34.873 permisos. Se trata de un incremento importante que confirma la recuperación de la actividad constructora pero que se deriva, en gran medida, de los bajos niveles de partida en los que se encuentra la iniciación de nuevas viviendas. Esta recuperación de la actividad ha tenido su reflejo en las cifras de inversión residencial de la Contabilidad Nacional Trimestral, que en el cuarto trimestre de 2015 creció el 0,6% trimestral, acumulando siete trimestres consecutivos de crecimiento.

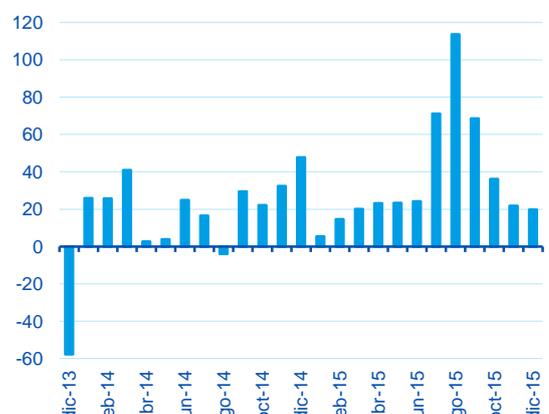
Por otro lado, algunas variables asociadas a la oferta advierten que la recuperación de los dos últimos meses pueda moderarse en el inicio de 2016. En este sentido, el consumo de cemento se redujo ligeramente en diciembre. Por su parte, el empleo en el sector creció pero de manera más moderada en enero, según los datos de afiliación. Además, tras el deterioro observado en el mes de diciembre, la confianza de los empresarios del sector volvió a resentirse en enero y, aunque aprecian una leve mejoría de la cartera de pedidos, vaticinan un peor comportamiento del empleo en el segmento residencial.

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

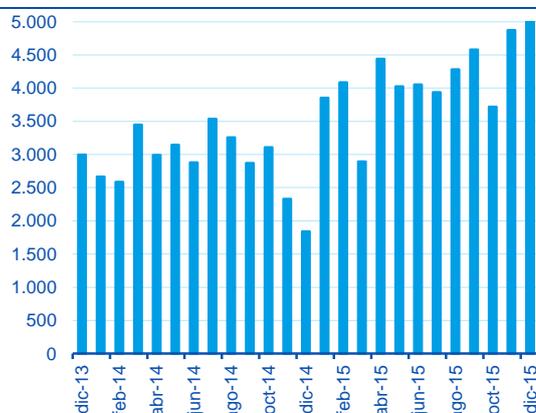
**España: precio de la vivienda (% , crecimiento trimestral CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 4

**España: visados de vivienda de obra nueva (datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Tabla 1

**España: indicadores del sector inmobiliario**

	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16
<b>Variables de demanda</b>												
Ventas (% , m/m CVEC)	6,4	-1,6	5,7	-4,7	3,9	-3,9	2,3	-0,6	-1,2	-5,0		
Afiliación (% , m/m CVEC)	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	
Paro (% , m/m CVEC)	-1,1	-0,9	-0,7	-0,4	-0,9	-0,3	-0,6	-0,4	-1,0	-0,5	-0,9	
Empleo EPA (% , t/t CVEC)	0,6			0,9			0,7			0,8		
Tasa de paro EPA (% población activa)	23,8			22,4			21,2			20,9		
T. de interés nuevas operaciones (%)	2,34	2,28	2,28	2,20	2,14	2,22	2,17	2,15	2,10	2,0		
Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (% , a/a)	20,1	23,1	23,4	24,2	71,1	113,7	68,6	36,2	21,8	19,8		
Rta. Bruta Disp. hogares (% , a/a )	1,9			2,4			1,1					
Confianza del consumidor (Índice)	16,1	18,4	17,6	13,3	10,5	15,3	11,0	14,9	16,3	21,5	9,7	8,9
Esfuerzo teórico (% renta del hogar mediano)	31,6			32,3			32,5					
<b>Variables de oferta</b>												
Visados (% , m/m CVEC)	-29,2	53,5	-9,3	0,7	-2,9	8,7	7,0	-18,8	31,0	2,7		
Consumo de cemento (% , m/m CVEC)	2,2	1,0	0,9	-1,0	-2,6	3,2	-0,5	0,9	2,5	-1,3		
Afiliación construcción (% , m/m CVEC)	0,6	0,4	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	
Paro construcción (% , m/m CVEC)	-1,7	-1,9	-1,7	-1,4	-1,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,2	-1,1	
Clima empresarial construcción (Índice)	-26,7	-30,7	-37,9	-21,2	-33,8	-15,2	-39,7	-33,2	-24,8	-28,6	-33,4	
Transacciones suelo (% , a/a)	20,1			11,4			21,5					
<b>Precio</b>												
Precio de la vivienda (% , a/a MFOM)	-0,1			1,2			1,4			1,8		
Precio de la vivienda (% , t/t MFOM)	0,1			0,7			0,4			0,6		
Índice Precio de la Vivienda (% , a/a INE)	1,5			4,0			4,5					
Índice Precio de la Vivienda (% , t/t INE)	1,1			2,3			0,5					

Fuente: BBVA Research a partir de bases nacionales

Fecha de cierre: 29 de febrero de 2016

**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.