

# España | La demanda sigue impulsando nuevos proyectos de inversión residencial

Félix Lores

8 de noviembre de 2018

**El mercado inmobiliario en España sigue desarrollándose en un contexto favorable: la creación de empleo se intensificó en octubre, la confianza avanzó en septiembre y las condiciones financieras siguen favorables. Con ello, la venta de viviendas creció en agosto y, aunque los visados corrigieron algo en ese mes, la inversión residencial creció con fuerza en el 3T18.**

## La venta de viviendas creció en el mes de agosto

Los datos del Centro de Información Estadística del Notariado (CIEN) mostraron una evolución positiva de las ventas en el mes de agosto. Así, en el octavo mes del año se vendieron 31.046 viviendas, lo que supuso un incremento interanual del 9,9%. Una vez corregida la estacionalidad y los efectos calendario de la serie (CVEC), el número de transacciones se situó en torno a las 49.300, lo que supuso un incremento del 3,6% respecto a las llevadas a cabo en julio, mes en el que las operaciones sufrieron un retroceso del 5,9% m/m (Gráfico 1).

La demanda de viviendas sigue estando respaldada por un entorno macroeconómico favorable que promueve nuevos crecimientos de las ventas residenciales. Así, la Encuesta de Población Activa (EPA) del tercer trimestre del año mostró un avance del empleo, si bien, algo más moderado del que venía registrándose. En particular, según esta estadística, el número de ocupados en el 3T18 creció a una tasa interanual del 2,5% a/a. Tras corregir la estacionalidad de la serie, el incremento trimestral de los ocupados fue del 0,5% (CVEC). Por su parte, el número de desempleados se redujo el 10,9% a/a, lo que supuso un descenso trimestral del 0,4% (CVEC), algo menos que en trimestres anteriores, dejando la tasa de paro en el 14,6%. Pero esta moderación ha venido acompañada por un arranque de trimestre más dinámico. Según los datos de afiliación a la Seguridad Social, en el mes de octubre, el primer mes del 4T18, se intensificó la creación de empleo en España: la afiliación creció a una tasa intermensual del 0,5% (CVEC), el mayor avance de los últimos meses, y el desempleo experimentó en octubre la mayor reducción de los últimos meses (-0,7% CVEC). Por otro lado, la confianza de los hogares en el mes de octubre mejoró respecto a los últimos meses. Así, en el décimo mes del año se apreció una ligera recuperación de la proporción de hogares que se muestra optimista respecto a la evolución de la economía en los próximos doce meses.

Con todo, el acumulado entre enero y agosto de 2018 muestra un volumen de ventas de 384.250 viviendas, lo que supone el 9,9% más que en el mismo periodo del año anterior. Así, un nivel de operaciones algo mejor al esperado en los últimos meses ha supuesto una revisión al alza de la previsión de ventas para el conjunto del año en algo más de 2pp, elevándola hasta el entorno del 10%, lo que supone unas 590.000 transacciones residenciales.

## El crédito hipotecario concluyó el 3T18 con un nuevo ascenso

El crédito hipotecario mostró una evolución favorable el pasado mes de septiembre. Así, según los datos del Banco de España, el nuevo crédito a hogares para compra de vivienda creció el 16,8% interanual, una tasa similar al promedio de los últimos doce meses (17,9%). Teniendo en cuenta las renegociaciones, que volvieron a retroceder en septiembre (-59,9% a/a), el total de nuevo crédito creció el 11,7% (Gráfico 2). Además, durante el

mes de septiembre se mantuvo la tendencia de mayor crecimiento del crédito asociado a tipos a largo plazo. Así, el crédito vinculado a tipos de interés revisables a más de cinco años aumentó el 30,3% interanual, hasta suponer el 35,4% del crédito total concedido en el mes. Mientras, el asociado a tipos revisables a menos de cinco años creció el 3,7%, representando el 64,6% del crédito total.

Por su parte, en línea con el crecimiento de las ventas, la firma de hipotecas se incrementó en agosto. Según los datos de CIEN, en ese mes se firmaron 14.630 préstamos hipotecario, el 17,1% más que en el mismo mes del año anterior. Eliminando la estacionalidad y el efecto calendario de la serie, las hipotecas firmadas se elevaron hasta casi las 22.500, lo que supuso un incremento del 3,4% (CVEC) respecto a las del mes de julio (Gráfico 3).

El contexto financiero sigue siendo propicio para la nueva financiación pese a que persiste la tímida tendencia de recuperación del Euribor-12 meses, principal índice de referencia hipotecario. Así, en el mes de octubre el Euribor-12 meses mostró una nueva recuperación, y ya van ocho consecutivas aunque todas ellas muy leves. El tipo se situó en el -0,154%, 0,012pp más que en septiembre. Pese a todo, el tipo hipotecario asociado a nuevas operaciones concluyó el mes de septiembre en el 2,21%, 0,07pp menos que en el mes de agosto, manteniéndose en cotas similares al promedio de los últimos doce meses (2,19%).

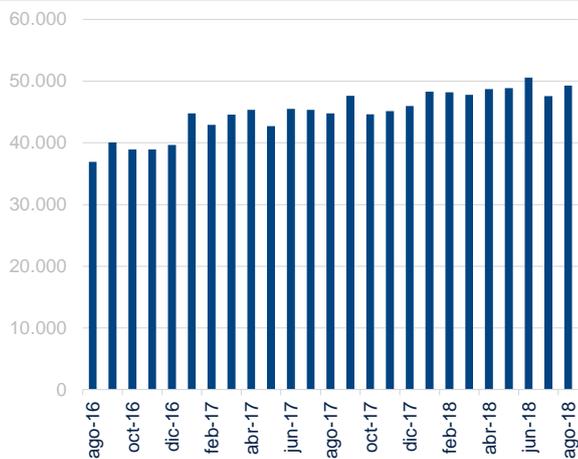
## **La firma de visados retrocedió en agosto pero la inversión en vivienda mantuvo la intensidad de crecimiento en el 3T18**

Tras el buen comportamiento de la firma de visados en los meses de junio y julio, en agosto se corrigió parte del incremento acumulado. En el octavo mes de año se aprobaron 5.953 permisos para construir nuevas viviendas en España, lo que supuso un incremento interanual del 25,2%. Tras corregir la serie de estacionalidad y efectos calendario, la firma de visados se elevó hasta los casi los 8.600, cayendo el 10,0% respecto al mes de julio. Pese a los incrementos que acumulan los visados en los últimos meses, el nivel es todavía muy reducido y en agosto tan sólo supuso en torno al 12% de los visados en cada uno de los meses de 2006, año en que la firma de visados alcanzó el máximo (Gráfico 4). Así, en los ocho primeros meses del año los visados aprobados se han elevado hasta algo más de 68.000, lo que supone un incremento interanual de 26,1%. La previsión apunta a que en el conjunto del año los visados firmados se eleven hasta el entorno de los 100.000, lo que supondría un incremento algo superior al 25% respecto a 2017.

Otras variables relacionadas con la oferta residencial continúan mostrando una evolución positiva. Sobre todo el empleo que sigue mostrando una evolución mejor que la media. Así, los datos de la EPA correspondientes al 3T18 constataron que el empleo en la construcción creció más que la media: 1,3% t/t vs 0,5% t/t (CVEC), algo que se ha reproducido por séptimo trimestre consecutivo. Además, el dato de afiliación a la Seguridad Social del mes de octubre mostró un nuevo incremento del empleo en la construcción (0,6% m/m CVEC). Si bien fue algo más moderado al de meses anteriores, sigue siendo más intenso que la media de la economía. Por su parte, el indicador de clima de la construcción residencial de la Encuesta de Coyuntura Industrial, publicada por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, reflejó una recuperación en el mes de septiembre tras el deterioro del mes anterior. Esto respondió a una recuperación en el nivel de cartera de pedidos y, sobre todo, a una mejor tendencia del empleo.

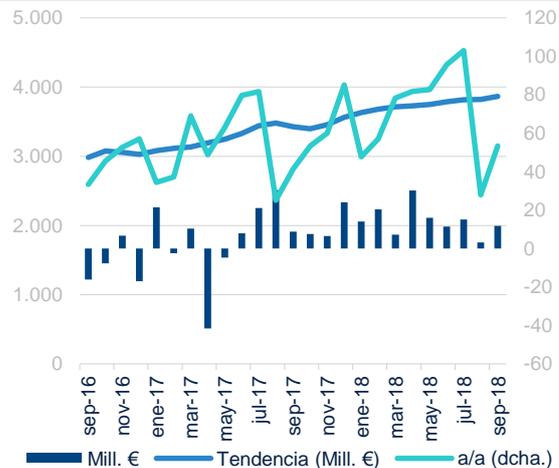
Con todo, la inversión en vivienda en el 3T18 creció más de lo esperado. Según el avance de la Contabilidad Trimestral de España la inversión en vivienda creció el 1,5% en el 3T18, 0,8pp más que lo esperado. De este modo, la moderación del crecimiento está siendo menos acusada de lo previsto tras el elevado crecimiento registrado en el 1T18, cuando avanzó el 2,6% t/t (CVEC).

**Gráfico 1 España: ventas de viviendas (datos CVEC)**



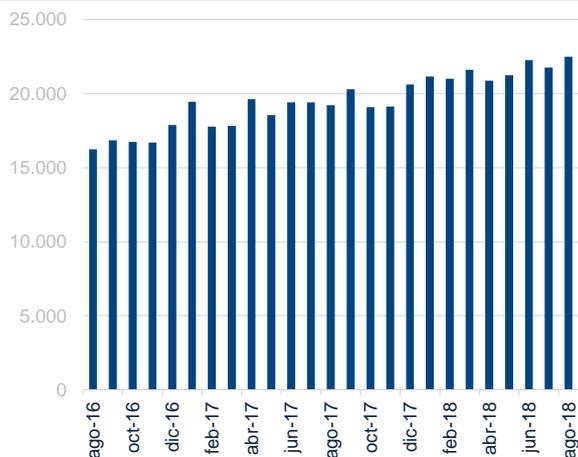
Fuente: Research BBVA RE a partir de CIEN

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



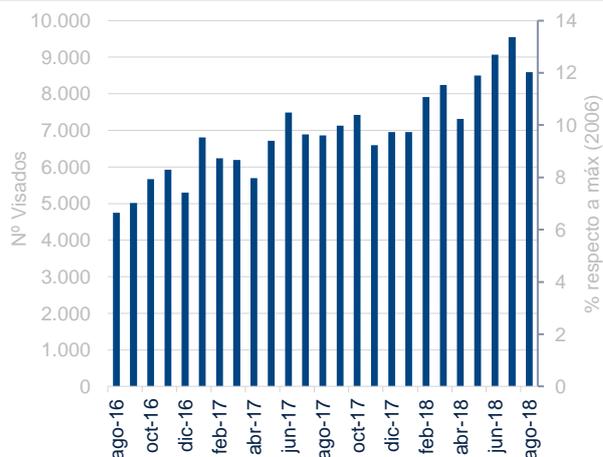
Fuente: Research BBVA RE a partir de Banco de España

**Gráfico 3 España: número de hipotecas de los hogares para adquisición de vivienda (datos CVEC)**



Fuente: Research BBVA RE a partir de CIEN

**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

	nov 17	dic 17	ene 18	feb 18	mar 18	abr 18	may 18	jun 18	jul 18	ago 18	sep 18	oct 18
<b>Ventas</b> (%, m/m CVEC)	1,1	1,8	5,1	-0,2	-0,9	1,9	0,4	3,4	-5,9	3,6		
<b>Afiliación</b> (%, m/m CVEC)	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,3	0,5
<b>Paro</b> (%, m/m CVEC)	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	-0,6	-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>Variables de demanda</b> <b>T. de interés nuevas operaciones (%)</b>	2,20	2,05	2,18	2,21	2,26	2,23	2,18	2,17	2,13	2,28	2,21	
<b>Nuevas oper. de crédito adq. de viv. (%. a/a)</b>	6,5	24,1	14,0	20,3	7,2	30,2	16,0	11,4	15,1	3,2	11,7	
<b>Rta. Bruta Disp. Hogares</b> (%, a/a )		2,1			2,9			1,5				
<b>Confianza del consumidor</b> (Índice)	4,3	6,2	9,6	9,8	1,7	5,0	6,1	10,4	8,6	3,4	-3,2	-2,2
<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)	-11,2	5,4	0,0	13,8	4,2	-11,3	16,3	6,7	5,2	-10,0		
<b>Consumo de cemento</b> (%, m/m CVEC)	3,3	-1,1	0,6	-1,6	-2,8							
<b>Afiliación construcción</b> (%, m/m CVEC)	0,7	0,6	0,8	0,4	0,1	0,5	0,7	0,6	0,6	0,4	0,7	0,6
<b>Paro construcción</b> (%, m/m CVEC)	-1,3	-1,0	-1,3	-1,1	-0,4	-2,0	-1,3	-1,3	-1,0	-0,7	-1,2	-1,2
<b>Clima empresarial construcción</b> (Índice)	-2,6	-19,4	10,3	15,1	-14,6	-13,7	-6,8	-9,8	-5,2	-26,4	-10,1	
<b>Transacciones suelo</b> (%, a/a)		-36,2			-7,7			-22,3				
<b>Precio</b> <b>Precio de la vivienda</b> (%, a/a MFOM)		3,1			2,7			3,8				
<b>Precio de la vivienda</b> (%, t/t MFOM)		0,9			0,9			1,4				
<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: 5 de noviembre 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)