

# Flash España

## España: viviendas iniciadas y terminadas 3T11

El número de viviendas iniciadas en 3T11 experimentó una notable recaída (-15,8% t/t cvec) tras la leve mejoría del trimestre anterior, un descenso liderado por el recorte en la iniciación de viviendas protegidas ya que la iniciación de viviendas libres experimentó una leve recuperación. Por su parte, las viviendas terminadas se mantuvieron prácticamente estancadas creciendo un 3,0% t/t cvec. Las estimaciones para los próximos trimestres apuntan hacia una leve y lenta recuperación de las iniciadas y mayores recortes en las terminadas.

- **En 3T11 las viviendas iniciadas se redujeron un 15,8% t/t cvec, debido sobre todo al recorte en la iniciación de viviendas protegidas**

El número de viviendas iniciadas en el tercer trimestre del año ascendió a 18.162, según la estadística publicada hoy por el Ministerio de Fomento, una cifra que vuelve a situar a la actividad residencial en mínimos históricos, tal y como desvelan también los datos de visados de construcción de vivienda. De este total, 12.693 fueron viviendas libres (70%) y 5.469 protegidas (30%). Así en 3T11 la iniciación cayó un 27,7% respecto al mismo periodo del año anterior, siendo la corrección en viviendas libres (-5,2% a/a) menos acusada que la de las viviendas protegidas (-53,4% a/a), algo en línea con las políticas de contención presupuestaria lleva a cabo por las administraciones públicas.

Corrigiendo las series de variaciones estacionales y efectos de calendario (cvec) propias del periodo, se observa cómo la iniciación de viviendas durante el tercer trimestre del año fue un 15,8% t/t cvec inferior a la del segundo trimestre. Este empeoramiento se debe principalmente a la vivienda pública, que experimentó un recorte del 39,0% cvec frente a la ligera recuperación que experimentó la iniciación de viviendas libres (5,7% cvec). En este sentido, dado el escenario de austeridad presupuestaria con que ha concluido 2011 y que se espera también para 2012, esperamos que la iniciación de viviendas protegidas continúe manteniéndose en mínimos en los próximos meses al tiempo que la de viviendas libres pueda ir recuperándose lentamente.

- **El aumento de viviendas terminadas en términos cvec (3,0%) del tercer trimestre se considera transitorio**

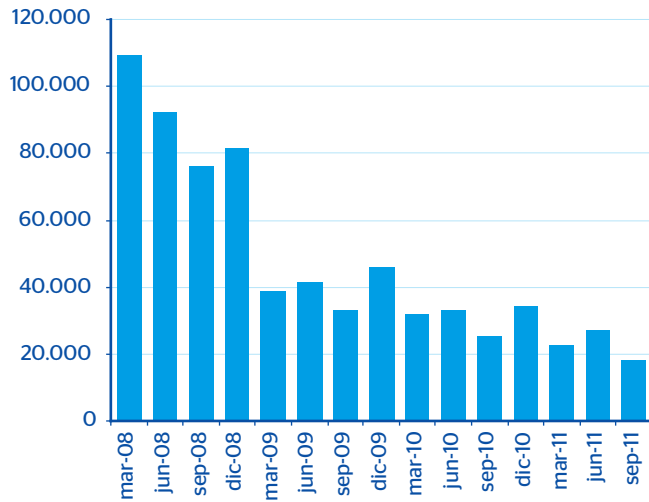
Durante el tercer trimestre se finalizaron 42.008 viviendas, un 17,7% menos que en el mismo periodo del año anterior, un descenso debido íntegramente a la vivienda libre (-30,7% a/a) ya que la conclusión de vivienda protegida se incrementó en más de un 45% a/a.

Corrigiendo la serie de variaciones estacionales y efectos de calendario, durante el tercer trimestre del año la finalización de viviendas se recuperó un 3,0% t/t cvec. Una recuperación que ha venido tanto por el lado de las viviendas libres como de las viviendas protegidas.

Sin embargo, teniendo en cuenta que el número de viviendas iniciadas en los últimos dos años no ha dejado de reducirse, podemos prever que las viviendas terminadas, tanto libres como protegidas, descenderán en los próximos trimestres, lo que, por otro lado, jugará a favor de la absorción del stock de viviendas sin vender.

Gráfico 1

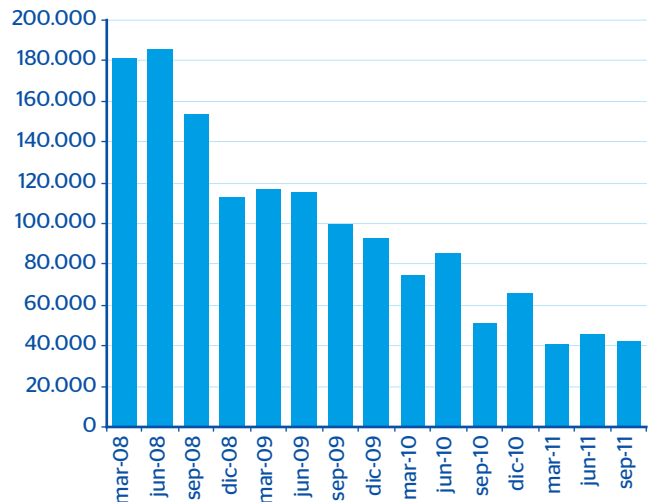
## España: viviendas iniciadas



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2

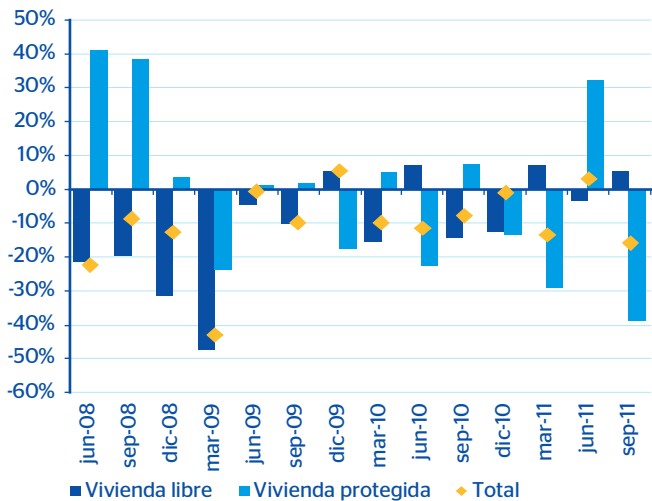
## España: viviendas terminadas



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3

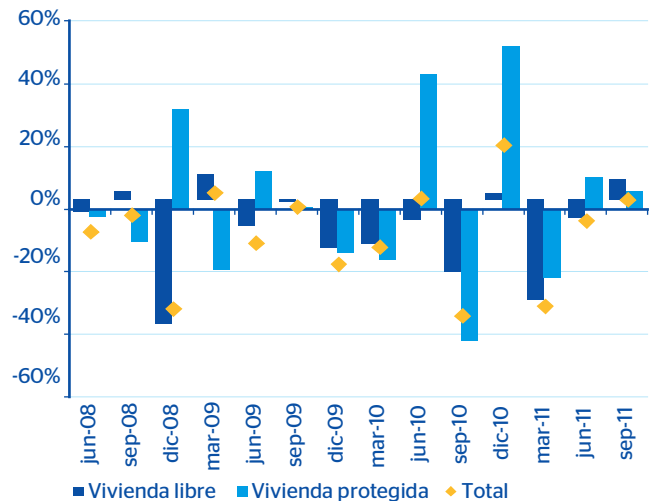
## España: iniciación de viviendas (datos cvec, % t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 4

## España: finalización de viviendas (datos cvec, % t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

## UNIDAD DE ESPAÑA



Castellana 81, Planta 7, 28046 Madrid | Tel.: +34 91 374 60 00 | www.bbva-research.com

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

**BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**