



NOTAS DE COYUNTURA INMOBILIARIA
MERCADO RESIDENCIAL

3º Trimestre 2009

SUMARIO

1. Mercado Residencial	2
2. ÍMIE: Índice Mercados Inmobiliarios Españoles	7

1- MERCADO RESIDENCIAL

Breve apunte económico

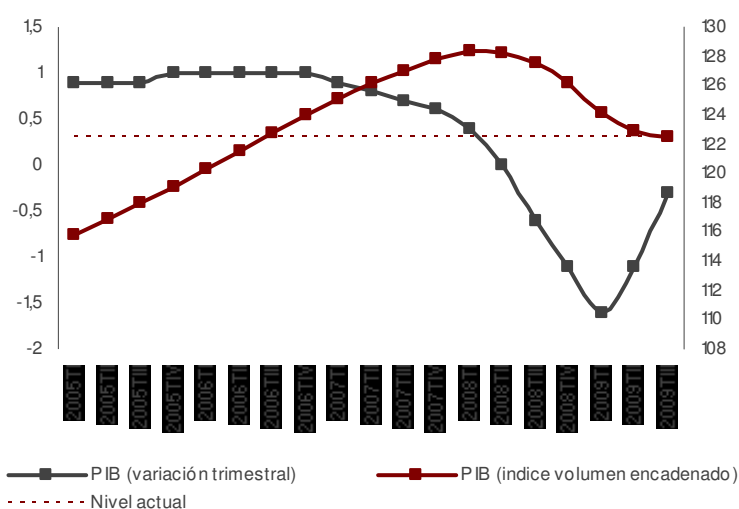
Recientemente han visto la luz los datos de la Contabilidad Nacional pertenecientes al tercer trimestre de 2009. En ellos se refleja cierta moderación en la contracción económica que nos acompaña desde hace más de dos años. Las últimas cifras publicadas señalan que el descenso interanual de PIB se situó en el -4%, dato dos décimas inferior al del período precedente. Más representativo de este tímido cambio de tendencia fue el dato trimestral, que marcó un descenso del -0.3% frente al mínimo del -1.6% alcanzado durante el primer trimestre de este mismo año.

La moderación en los descensos relativos del PIB viene a confirmar la incipiente mejoría del cuadro macroeconómico apuntada en el anterior boletín. No obstante es necesario reseñar que dicha mejoría procede, por el momento, de la estabilización en la producción de bienes y servicios, cercana a alcanzar un suelo en el que establecerse temporalmente, siendo todavía una incógnita cuál va a ser su trayectoria de salida. La serie de crecimientos negativos de los últimos seis trimestres, según apuntan los datos referidos al volumen encadenado representados en el gráfico 1, nos devuelve a niveles de PIB similares a los del tercer trimestre de 2006. En estas circunstancias el comportamiento del consumo privado y de la inversión, en un escenario de retirada progresiva de los planes de estímulo público, deben ser los mejores indicadores del verdadero calado de la recuperación en el corto plazo.

Respecto al empleo EPA, las cifras de variación interanual sobre el número de trabajadores comienzan a mostrar unas pautas similares a las del Producto, tras un año de corrección más severa, con un mínimo en el primer trimestre de 2009 cercano al -4% y una desaceleración en las cifras negativas hasta llegar al -0.4% durante el tercer trimestre. En cifras absolutas el número de ocupados descendió hasta los 18,9 millones; habría que remontarse al segundo trimestre de 2005 para encontrar una cifra de ocupados similar.

En síntesis, se ha retrocedido tres años en la Producción de bienes y servicios, y más de cuatro en la cifra de ocupados.

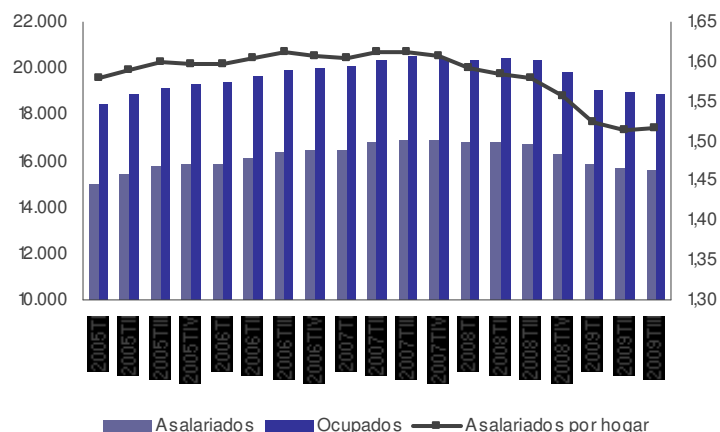
Gráfico 1. Evolución del PIB: tasa de variación trimestral (izquierda) e índice de volumen encadenado base 2000 (derecha)



Fuente: Contabilidad Nacional

"Ligera moderación en la contracción económica"

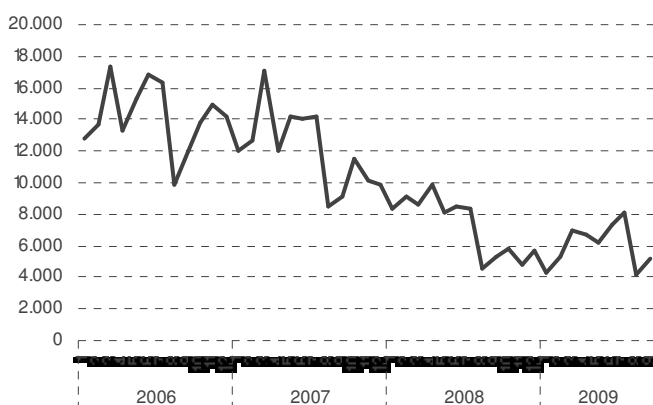
Gráfico 2. Número de ocupados y de asalariados (izquierda, en miles) y asalariados por hogar (derecha)



Fuente: EPA y elaboración propia

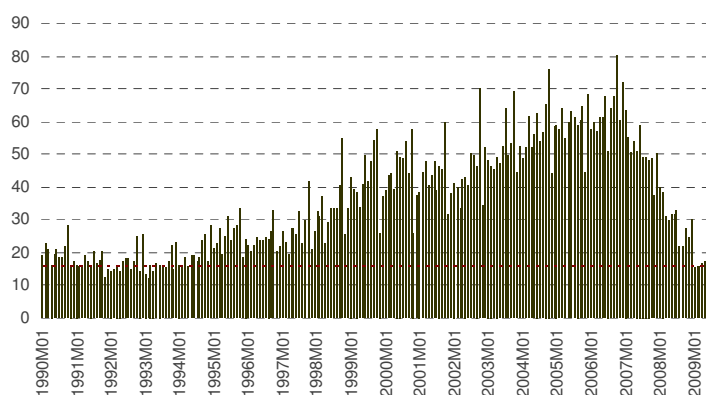
"La producción de viviendas parece estabilizarse en torno a las 16.000 mensuales"

Gráfico 3. Nuevo crédito a la vivienda concedido a los hogares (en millones de euros)



Fuente: Banco de España

Gráfico 4. Número de viviendas iniciadas por meses y nivel actual



Fuente: Ministerio de Vivienda

La tendencia menos negativa del cuadro macroeconómico se refleja también en el número de asalariados medios por hogar que, tras un fuerte proceso de corrección en consonancia con los datos de ocupación, comienza a estabilizarse en torno a 1.52 tal y como se muestra en el gráfico 2. Este ajuste en la *cantidad* de empleo está siendo el principal factor de deterioro de los ingresos familiares, dada la rigidez de los salarios en el contexto de nuestro mercado laboral.

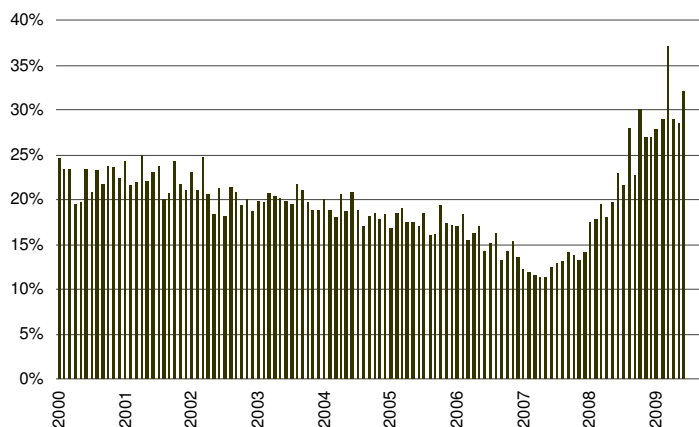
En cuanto al volumen de crédito a la vivienda (gráfico 3) se confirma la tendencia señalada en el anterior trimestre, relacionada una tibia recuperación desde principios de año fruto de las medidas "excepcionales y transitorias adoptadas por las autoridades públicas a nivel internacional, tanto en el terreno fiscal como en el ámbito monetario y de políticas de apoyo al sistema financiero", señaladas en el informe de Estabilidad Financiera del Banco de España correspondiente a noviembre. En el mismo documento se advierte también de las fragilidades que, al respecto, persisten sobre el mercado de *titulizaciones*, así como de las dudas sobre la intensidad y distribución geográfica de la recuperación

Obra nueva

Comentábamos en el anterior boletín que se observaban menores descensos en el inicio de obra, siguiendo la línea de otros indicadores coyunturales cuya inercia negativa parecía ceder paulatinamente a lo largo de los primeros meses de 2009. Una vez publicados los datos del segundo trimestre se confirma la estabilización de la producción en torno a un suelo bastante estable, que oscila alrededor de las 16.000 viviendas mensuales desde enero con pequeñas variaciones puntuales relacionadas con el calendario, tal y como puede observarse en el gráfico 4. En el mismo gráfico se traslada el nivel para compararlo con la evolución histórica de la variable desde 1990. Como puede observarse la situación actual coincide en buena medida con el inicio de obra en los momentos más críticos de la anterior crisis, vivida durante el primer quinquenio de los noventa.

Para analizar en detalle los datos globales, es necesario acudir al desglose de visados de obra nueva del Colegio de Arquitectos Técnicos en cuanto a la forma de promoción de las viviendas construidas. Los datos desglosados pueden dividirse en dos, separando las formas de promoción destinadas a la compraventa de aquellas destinadas al *autoconsumo*. Estas últimas se pueden relacionar de manera aproximada con la construcción de viviendas promovidas por parte de personas físicas, comunidades de bienes o cooperativas de propietarios que, bien de forma individual o formando una sociedad, gestionan todo el proceso promotor sin que finalmente se produzca enajenación alguna del inmueble y, por tanto, sin que exista una primera transmisión de la propiedad que daría lugar en la estadística de compraventa a una transacción de vivienda nueva.

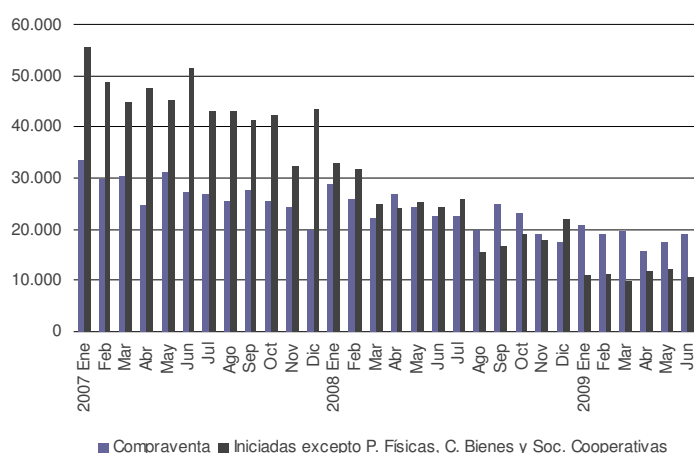
Gráfico 5. Proporción del total de visados de obra nueva solicitados por Personas Físicas, Comunidades de Bienes y Sociedades Cooperativas. Datos mensuales



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia

"Durante 2009 se ha comenzado a consumir stock gracias a un volumen de transacciones superior a la producción"

Gráfico 6. Compraventa de vivienda nueva y estimación de viviendas iniciadas destinadas a la venta



Fuente: INE, Ministerio de Vivienda y Elaboración Propia

La proporción que los visados solicitados por "Personas físicas, Comunidades de bienes y Sociedades cooperativas" suponen sobre el total queda reflejada en el gráfico 5. De la serie se desprende que durante la fase alcista del ciclo (hasta 2007) las formas cercanas a la autopromoción han representado en promedio un 19% de los inmuebles construidos desde el año 2000, con tendencia a la baja hasta el mínimo de mayo de 2007 ligeramente por encima del 11%. Por el contrario desde 2007 y hasta el último trimestre disponible el repunte en su aportación relativa ha sido acelerado, hasta alcanzar cotas cercanas al 30% consecuencia fundamentalmente de la más intensa corrección de la producción llevada a cabo por los promotores mercantiles.

Si trasladamos estas proporciones a los datos absolutos de inmuebles iniciados se puede estimar una serie que descuenta las viviendas no sujetas a transmisión de la propiedad, incorporando sólo aquellas que hipotéticamente se desarrollan con el objetivo de ser vendidas. El resultado aparece en el gráfico 6, donde se comparan en el mismo período con la compraventa de vivienda nueva.

Puede observarse en el transcurso de las series tres períodos que son asimilables a los tres años naturales representados. Durante 2007, cuando comenzó a gestarse la crisis, el número de inmuebles que se iniciaban era substancialmente superior a las compraventas (que se computan sobre viviendas ya terminadas) generando expectativas de una bolsa futura de viviendas en stock. El 2008 estuvo marcado por el intenso recorte en la construcción de nuevas viviendas, acomodándose al recorrido a la baja de la demanda y al incremento efectivo de la bolsa de inmuebles no vendidos. Por último y ya a lo largo del presente año, la compraventa ha conseguido superar al producto en curso.

Esto implicaría que a lo largo de 2009 se ha producido un punto de inflexión, ocasionado por una mayor cantidad de *salidas* (compraventa) que de *entradas* (vivienda iniciada) a lo largo del proceso productivo. Cabe matizar sin embargo que la recuperación en el número de transacciones debería alcanzar cotas más elevadas (y sostenibles, no sujetas a estímulos coyunturales) para conseguir drenar de manera significativa la abultada bolsa de inmuebles sin vender que caracteriza la actual fase del ciclo.

Compraventa

El número de transacciones de vivienda continuó descendiendo en términos interanuales en todos los segmentos. La vivienda nueva bajó un -21% en septiembre respecto al mismo mes del año anterior. La usada por su parte lo hizo cerca de un -14%. Respecto a su calificación, se vendieron un -19.5% de inmuebles

libres menos que el año pasado, frente a un descenso del -3.2% en el segmento de protegida.

No obstante dada la sensibilidad de los datos en los últimos meses, conviene observar con detenimiento la tendencia más reciente en la compraventa que señala una ligera recuperación desde abril, donde se alcanzó el mínimo de la serie coincidiendo con la Semana Santa. Desde entonces la recuperación relativa en el número de transacciones se ha situado cerca del 30%; eso sí, desde cifras un 50% menores a las conseguidas en el momento álgido del ciclo. En términos absolutos la vivienda usada alcanzó las 17.500 transacciones en Septiembre, y la nueva superó las 20.000.

El efecto de este repunte sobre los valores de vivienda no se ha hecho esperar, como ya señalábamos en el anterior informe. El gráfico 7 refleja claramente esta situación, donde se percibe como la leve recuperación en las ventas desde el inicio del segundo trimestre ha traído como consecuencia que el descenso en el valor de los inmuebles, reflejado en los datos interanuales del IMIE, se haya suavizado en la misma medida.

Mercado laboral e ingresos familiares

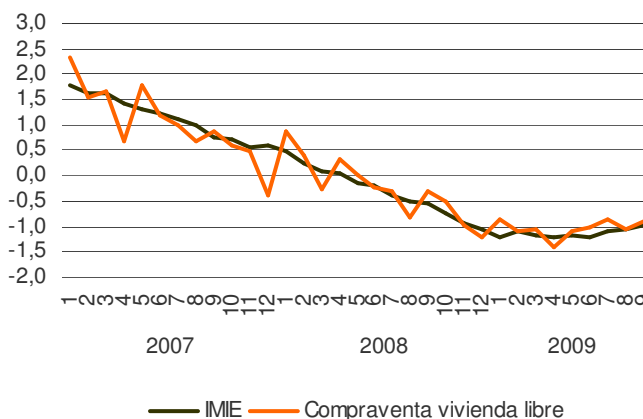
El número de asalariados totales bajó en cerca de 87.000 personas en el último trimestre, un descenso superior al de los ocupados totales que fue de 75.000. Esto implica que la reducción más fuerte del empleo se está produciendo en el trabajo por cuenta ajena, y que dicha reducción se está viendo compensada parcialmente por el autoempleo, fundamentalmente en el apartado de "empresarios sin asalariados o trabajadores independientes" relacionados con el trabajo autónomo, y en el de trabajadores de apoyo a la empresa o negocio familiar (tabla 1).

Otro dato importante es el de la estabilidad contractual. Los asalariados indefinidos se redujeron en más de 161 mil, frente a los temporales que aumentaron en cerca de 75 mil, disminuyendo así la solvencia media de los potenciales solicitantes de un crédito hipotecario.

Respecto al dato medio de asalariados por hogar es importante señalar que el descenso relativo trimestral del número de asalariados fue del -0,6%, frente al -0,7% del descenso en los hogares con algún asalariado. Esta es la razón fundamental de que el número de asalariados por hogar se haya mantenido relativamente estable en los últimos tres meses. La consecuencia negativa de ambos flujos ha sido que los hogares sin ningún miembro activo ocupado haya subido en más de 18.000, siendo ya un total de 1.136.500 familias las que no perciben ingresos procedentes del trabajo.

En conclusión, la evolución de los ingresos por hogar en aquellas familias con miembros asalariados ha sido positiva, gracias al efecto de la estabilización en el número de percepciones y al avance del salario medio, sujeto como vimos a patrones rígidos en su evolución.

Gráfico 7. Compraventa de vivienda libre y variación mensual interanual del IMIE (datos normalizados)



Fuente: INE y TINSA

"Las compraventas de vivienda presentan su mínimo en abril, iniciando desde entonces una leve recuperación"

Tabla 1. Ocupados por situación profesional y tipo de contrato

Resultados Nacionales	Total	Variación sobre el		Variación sobre mismo	
	ocupados	trimestre anterior		trimestre del año anterior	
	3º trim. 2009	Diferencia	Porcentaje	Diferencia	Porcentaje
TOTAL	18.870,2	-74,8	-0,39	-1.476,2	-7,26
Trabajadores por cuenta propia	3.209,5	13,6	0,42	-375,3	-10,47
- Empleadores	1.061,7	-18,4	-1,7	-119,8	-10,14
- Empresarios sin asalariados o trabajadores independientes	1.933,8	15,0	0,78	-185,2	-8,74
- Miembros de Cooperativas	34,1	4,0	13,28	-30,2	-46,97
- Ayudas familiares	180,0	12,9	7,74	-40,2	-18,24
Asalariados	15.650,1	-86,7	-0,55	-1.096,0	-6,54
- Con contrato indefinido	11.604,1	-161,2	-1,37	-197,3	-1,67
- Con contrato temporal	4.046,0	74,5	1,88	-898,8	-18,18
Otros	10,5	-1,7	-13,85	-4,9	-31,62

Fuente: EPA

En contra de esta evolución positiva operaron la peor calidad de los compromisos laborales relacionados con el avance de la temporalidad, y el aumento de familias que tienen a todos sus miembros en el paro, que pasaron automáticamente a engrosar la bolsa de demanda insolvente.

Endeudamiento y accesibilidad

La hipoteca media ha vuelto a sufrir un apreciable recorte durante el tercer trimestre, cercano a los 3.500 euros, situándose en 114.740 frente a los 118.250 del segundo o los 137.380 del año anterior. En términos relativos la bajada del crédito medio ha sido del 16.5% interanual en el tercer trimestre, frente al 9% que marcó el descenso del IMIE en ese mismo período.

Las diferencias señaladas entre la evolución de los valores de mercado y la financiación hay que buscarlas fundamentalmente en el endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito, significativamente más restrictivas en esta fase recesiva del ciclo sobre todo en lo tocante al *loan to value* de los préstamos hipotecarios, cuyo ajuste se convierte en el mecanismo más eficiente para asegurar el buen funcionamiento de la garantía hipotecaria.

En cuanto a los tipos, el euríbor no ha dejado de descender en los últimos meses y se sitúa en mínimos históricos en torno al 1,23%. En la misma línea ha evolucionado el índice de referencia hipotecaria (IRPH) aunque sus descensos han sido menores por la incorporación de diferenciales superiores en los préstamos. Los plazos de amortización también se han estabilizado en los últimos tres trimestres, ligeramente por encima de los 24 años.

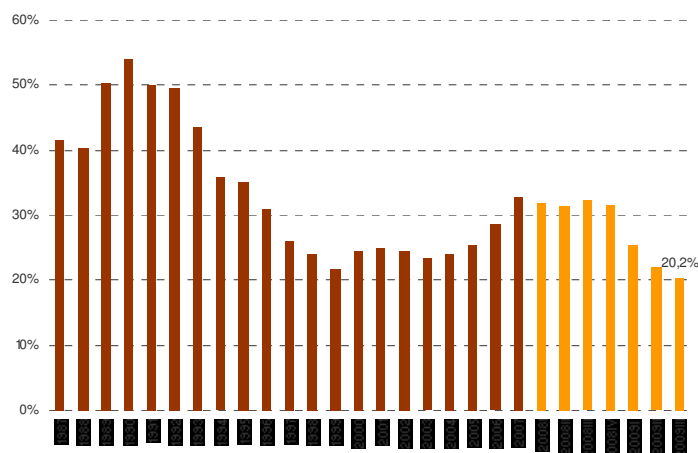
En este contexto el esfuerzo financiero sobre la hipoteca media volvió a descender en el tercer trimestre de 2009 hasta el 20.2% de los ingresos familiares.

Consideraciones finales

El cuadro macroeconómico confirmó su estabilización durante el tercer trimestre, con tasas de variación trimestrales que se acercan de manera rápida a la zona positiva. El menor deterioro del Producto ha introducido cierta mejoría en el mercado laboral, con variaciones negativas menos pronunciadas que en períodos anteriores.

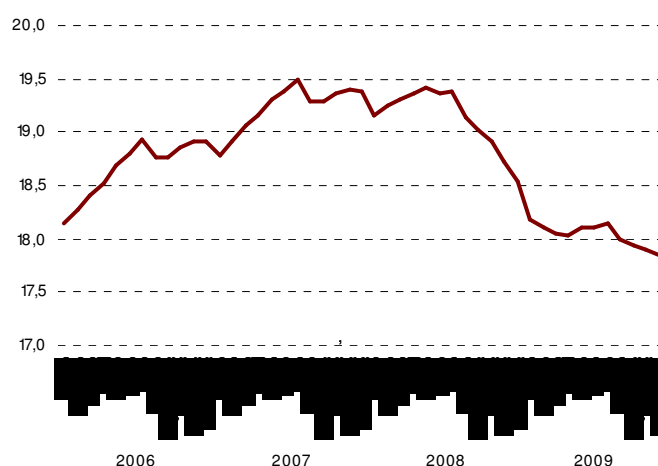
Sin embargo un análisis más detallado de la situación alerta de los claroscuros de la recuperación, sobre todo cuando se profundiza en el flujo de sustitución de empleos estables por otros temporales. Este cambio de patrón no favorece la situación de solvencia de los hogares ni por tanto su acceso al crédito, paso imprescindible para asentar de manera definitiva la recuperación del mercado de vivienda.

Gráfico 8. Esfuerzo financiero bruto sobre un préstamo medio expresado en porcentaje de los ingresos anuales por hogar



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 9. Afiliados a la Seguridad Social en Alta Laboral (en millones)



Fuente: Tesorería General de la Seguridad Social

En este contexto se ha producido en los últimos meses una tímida mejora de la compraventa de viviendas que, unida a la drástica reducción en la producción de inmuebles, ha propiciado un primer drenaje del stock todavía muy leve en relación con la abultada bolsa de inmuebles no vendidos.

La intensidad de salida de dichos excedentes de producción es, en estos momentos, pieza clave para la puesta en valor de los inmuebles en curso. Dicho valor es a su vez fundamental para aquilatar la solvencia de nuestro sistema financiero y, por tanto, premisa indispensable para reactivar el crédito que debe fluir necesariamente hacia familias y empresas, dinamizando el tejido productivo, el empleo y el consumo.

La recuperación de la demanda que de salida al stock debe verse acompañada de sólidos fundamentos económicos, basados en la confianza del mercado más allá de los necesarios estímulos temporales procedentes del sector público. La progresiva retirada de dichos estímulos y la reacción en paralelo de consumo y e inversión privada serán el mejor contraste del calado de la recuperación, así como las señales más fiables acerca de la trayectoria de salida de la crisis.

2. ÍMIE (ÍNDICE DE MERCADOS INMOBILIARIOS ESPAÑOLES)

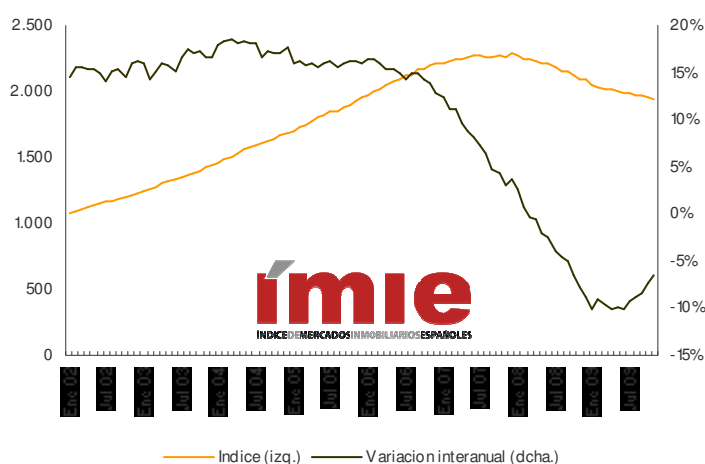
El IMIE general del mes de Noviembre se situó en los 1947 puntos lo que representa un descenso del -6.6%, frente al -7.4% del mes anterior. Continúa por tanto la moderación en el descenso interanual de los valores. Sin embargo la bajada acumulada desde que el índice alcanzó máximos en diciembre de 2007 sigue aumentando, y se sitúa ya en el -14.8%. Esto significa que el índice sigue descendiendo mes a mes, aunque a un ritmo menor.

Respecto a los descensos por zonas, es la Costa Mediterránea la que sigue presentando la bajada más acusada con un -8.9% interanual, un punto inferior al -9.9% del mes de Octubre. Los subíndices de Capitales y Grandes Ciudades y las Áreas metropolitanas mostraron descensos similares del -7% y del -7.1% respectivamente, ambos por encima de la media general. La variación interanual de los subíndices Baleares y Canarias y el Resto de Municipios no incluidos en las anteriores divisiones territoriales descritas, muestra un comportamiento más contenido, con descensos interanuales por debajo de la media. En el caso de las Islas la moderación fue más intensa, ya que alcanzó una variación del -3.2% respecto al año anterior frente al -7.8% del mes de Octubre, comportamiento este que puede ser coyuntural en este mes y que habrá que ver evolucionar en meses sucesivos. El Resto de Municipios sin embargo descendieron un -6.2%, cifra relativa 4 décimas inferior a la del mes anterior.

Respecto a los descensos acumulados, el valor de las viviendas en la Costa Mediterránea ha superado ya la

barrera negativa del 20%, situándose concretamente en el -20.6% tras dos años de bajadas prácticamente ininterrumpidas. En el caso de las Grandes Ciudades la bajada desde el máximo es ya del -15.8% y una cantidad ligeramente superior, del -15.9%, es la referida a las Áreas Metropolitanas, que mantienen una estrecha relación de mercado con las primeras. En cuanto a sus variaciones acumuladas desde máximos las Islas se situaron en el -11.5% y el Resto de Municipios en -13.1%.

Gráfico 10. Índice IMIE general y evolución mensual interanual



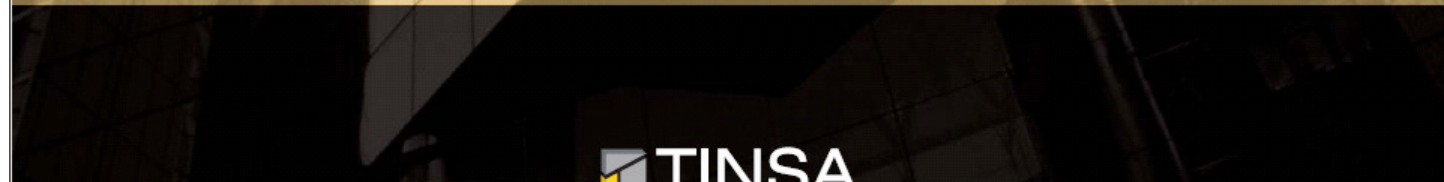
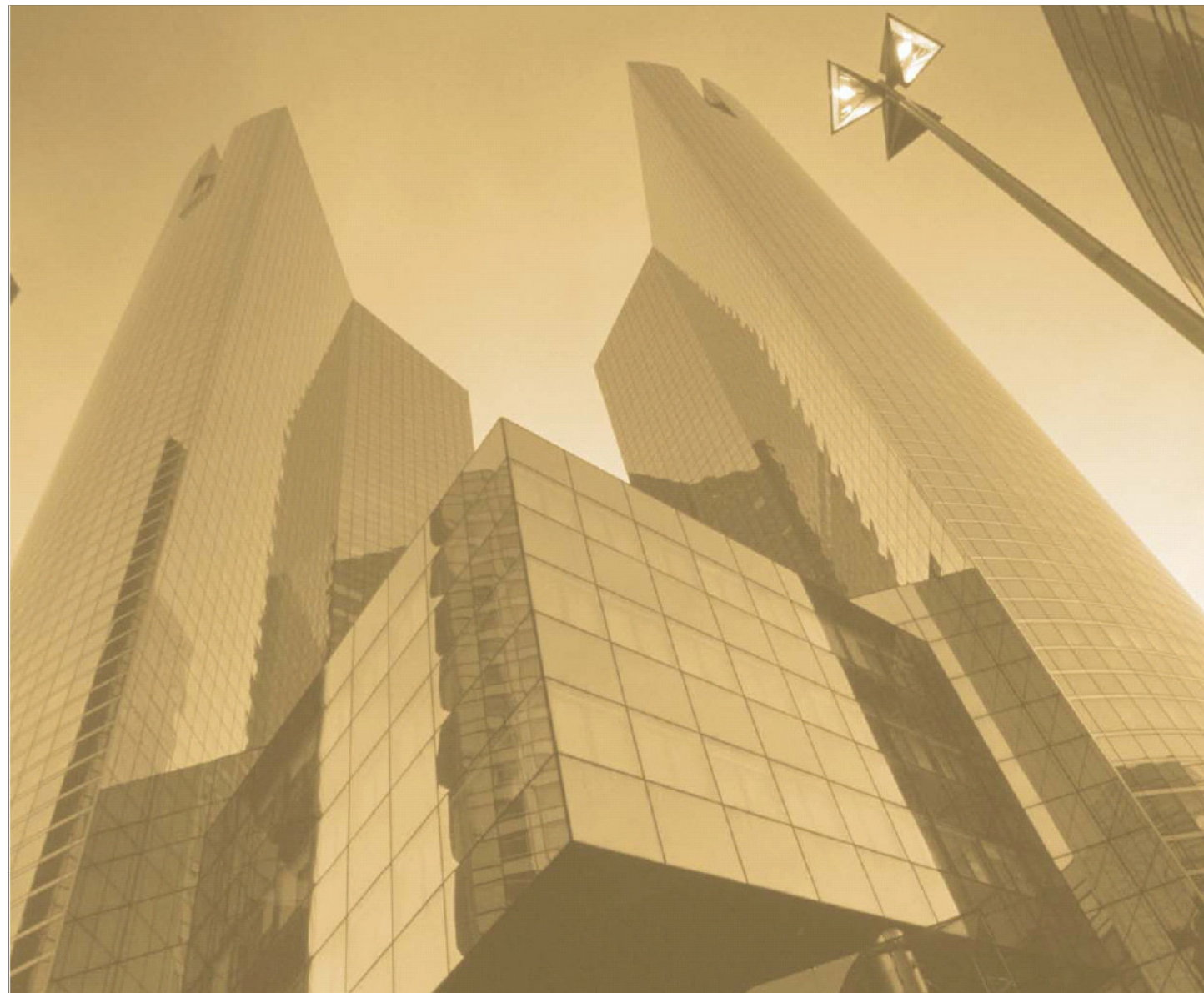
Fuente: TINSA

"El valor de las viviendas continúa su moderado ajuste"

Tabla 2. Variación interanual de los IMIE

	% Variación Nov. 09 - Nov. 08
Grandes Ciudades y Capitales	-7,0%
Áreas Metropolitanas	-7,1%
Costa Mediterránea	-8,9%
Baleares y canarias	-3,2%
Resto de Municipios	-6,2%
General	-6,6%

Fuente: TINSA



 **TINSA**



 **TINSA**
INTERNACIONAL

José Echegaray, 9. 28232 Las Rozas. Madrid. Tlf.: 91 372 75 00. Fax: 91 372 75 10.
www.tinsa.com / www.tinsaconsultoria.com
CHILE • ARGENTINA • FRANCIA • PORTUGAL • MÉXICO • PERÚ

 **TINSA**
Consultoría & Medio Ambiente