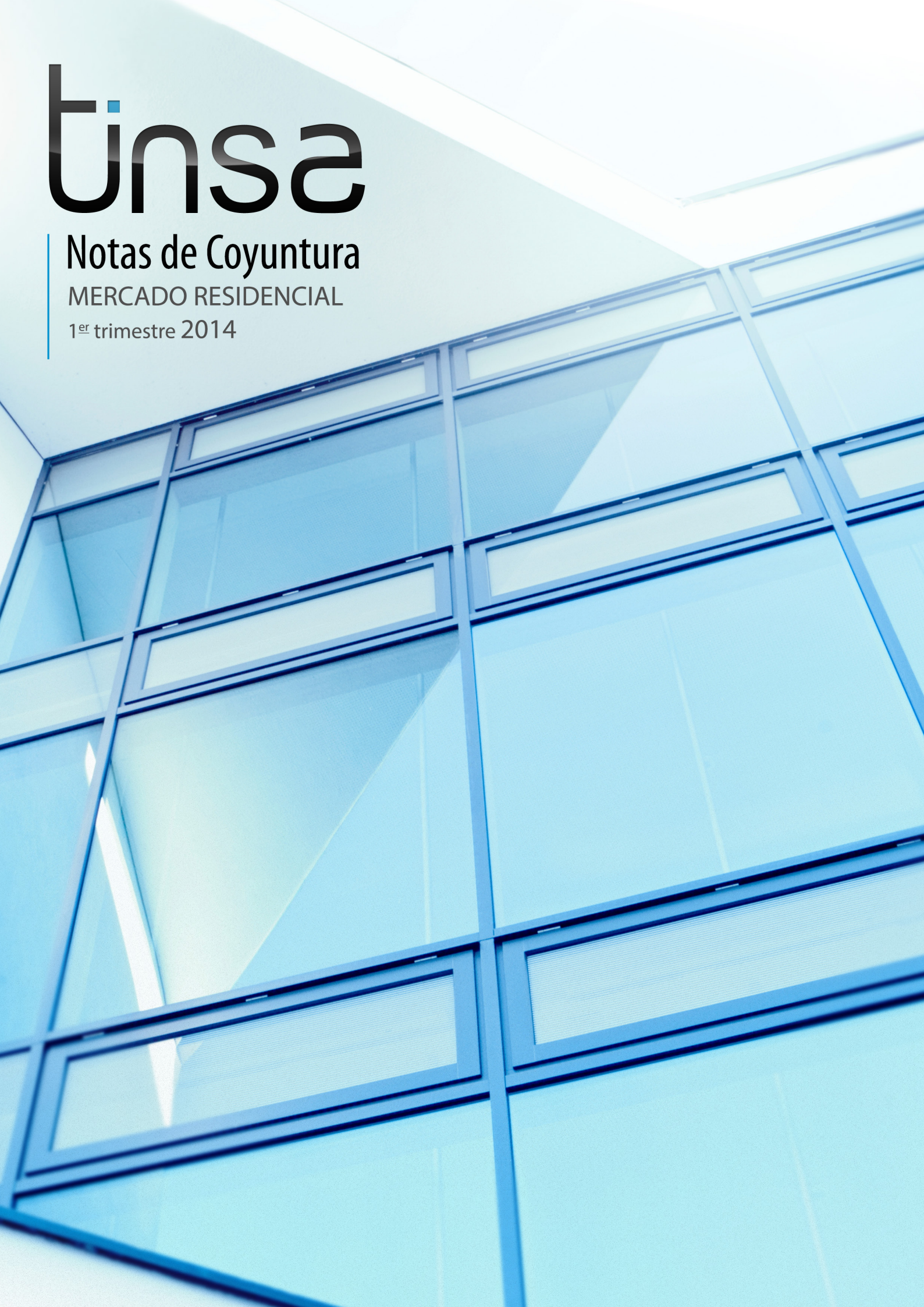


A low-angle, upward-looking photograph of a modern building's glass facade. The image shows a grid of large glass windows and dark metal frames, creating a strong geometric pattern. The perspective makes the lines converge towards the top of the frame, emphasizing the height of the building. The sky is visible at the top, and the overall color palette is dominated by the blue and grey tones of the glass and metal.

tinsa

Notas de Coyuntura

MERCADO RESIDENCIAL

1^{er} trimestre 2014



Índice

1 | Mercado Residencial

1 1 Breve apunte económico.....	pag. 1
1 2 Mercado hipotecario.....	pag. 2
1 3 Viviendas iniciadas.....	pag. 3
1 4 Compraventa de vivienda.....	pag. 5
1 5 Mercado de suelo.....	pag. 8
1 6 Las grandes operaciones inmobiliarias.....	pag. 10
1 7 Consideraciones finales.....	pag. 11

2 | Tinsa IMIE General y Grandes Mercados.....pag. 12

Acerca de Tinsa.....pag. 13

1 Mercado Residencial

1 - 1 Breve apunte económico

La Contabilidad Nacional señala un avance del PIB de cuatro décimas en el primer trimestre de 2014, dato que consolida una serie de tres trimestres consecutivos de crecimiento. La tasa de variación interanual ya es positiva y se eleva al 0,5%, frente a la caída del 0,2% del trimestre previo. En general, la evolución positiva es atribuible al mejor comportamiento de la demanda interna, compensando la contribución más negativa de la demanda externa. La mayor parte de los centros de estudios pronostican un crecimiento en 2014 superior al 1% en tasa interanual; y cercano al 2% para 2015.

Respecto al empleo, los datos disponibles de la EPA del primer trimestre de 2014 señalan una reducción de 184.000 personas en el número de ocupados. Se trata del menor descenso en un primer trimestre desde el año 2008. La variación trimestral fue del -1,08%, aunque en valores *desestacionalizados* el descenso se reduce al 0,1%. Es destacable el detalle en el balance de la ocupación: se perdieron 195.000 empleados en el sector privado frente al aumento de 11.000 del sector público. El número de parados se redujo muy levemente, hasta los 5.900.000. La tasa de paro subió dos décimas, hasta el 25,9%.

El contingente de personas en disposición de trabajar (activos) volvió a descender en 187.000 personas, situándose por debajo de los 23 millones. Esta es la causa del repunte en la tasa de paro, a pesar del leve descenso en el número total de parados. La población residente descendió en 68.000 personas respecto al trimestre precedente.

Gráfico 1. Evolución del PIB. Tasa de variación trimestral

Fuente: Contabilidad Nacional (INIE)

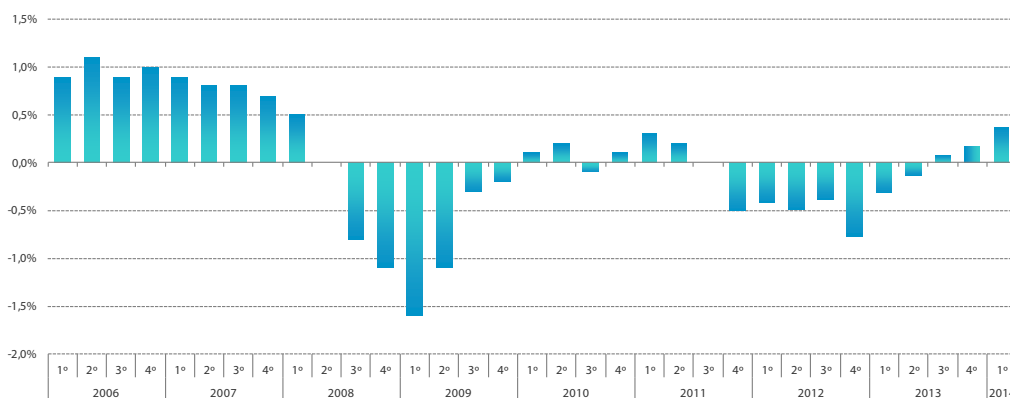
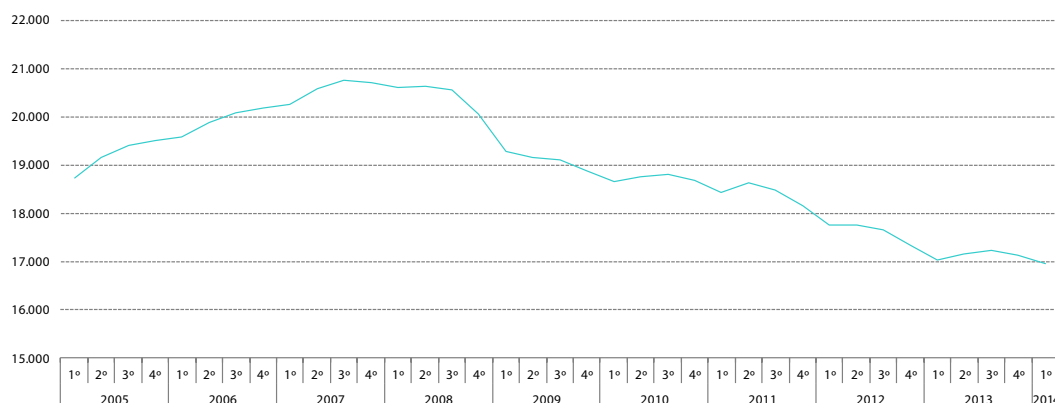


Gráfico 2. Número de ocupados

Fuente: EPA (INIE)



1 - 2 Mercado hipotecario

El Euríbor continúa por debajo del 0,6%, y muy probablemente se mantendrá por debajo de estos niveles en consonancia con la decisión del BCE de reducir el tipo de interés de referencia hasta el 0,15%. No obstante, la acomodación a la baja tanto del tipo oficial como de la referencia hipotecaria apenas se traslada a las nuevas hipotecas constituidas, cuyo diferencial respecto al Euríbor continúa en cifras similares a las del primer trimestre de 2013, en torno a los 2,5 puntos porcentuales.

Tras haber alcanzado el mínimo histórico mensual durante el pasado mes de agosto, fijado en 12.000 préstamos, el número de hipotecas constituidas sobre vivienda se ha mantenido por encima de las 16.000 desde principios de 2014. El último dato disponible, correspondiente a marzo, eleva la cifra a 16.400. Esta cifra habría que referirla temporalmente al mes de diciembre, debido a la dilación con la que el apunte registral llega a la estadística. Cabe esperar, sin embargo, que los resultados mejoren a lo largo de este año, en consonancia con la incipiente recuperación del mercado residencial. Es previsible también que el incremento de transacciones pagadas al contado allí donde los precios son más atractivos, pueda operar en contra de la cifra de préstamos hipotecarios en próximos periodos. Por lo tanto, una recuperación de baja intensidad en el mercado hipotecario no debe interpretarse aisladamente como un estancamiento del mercado, cuyo comportamiento cuantitativo queda explicado de manera más adecuada por las compraventas.

El importe medio solicitado en las hipotecas de vivienda goza de cierta estabilidad desde hace un año aproximadamente. La hipoteca media en marzo se situó en 102.400 euros, y permanece por encima de 100.000 desde octubre de 2013.

Por otro lado, el porcentaje de crédito dudoso ha crecido con fuerza en todas las actividades relacionadas con el sector inmobiliario, según señalan los datos del cuarto trimestre de 2013, último disponible. En la rama de la construcción, la tasa de *dudosidad* pasó en un solo trimestre del 31,1% al 34,3%. Lo mismo puede decirse de la promoción inmobiliaria, donde el porcentaje de crédito impagado pasó del 33,7% al 38% de cierre de año.

Cabe señalar la misma tendencia en el crédito hipotecario dudoso de los hogares para la compra de vivienda, cuyo repunte ha sido de seis décimas de punto, desde el 5,1% del tercer trimestre de 2013 hasta el 5,7% del cuarto.

Gráfico 3. Hipotecas de vivienda

Fuente: INE a partir de los Registros de Propiedad

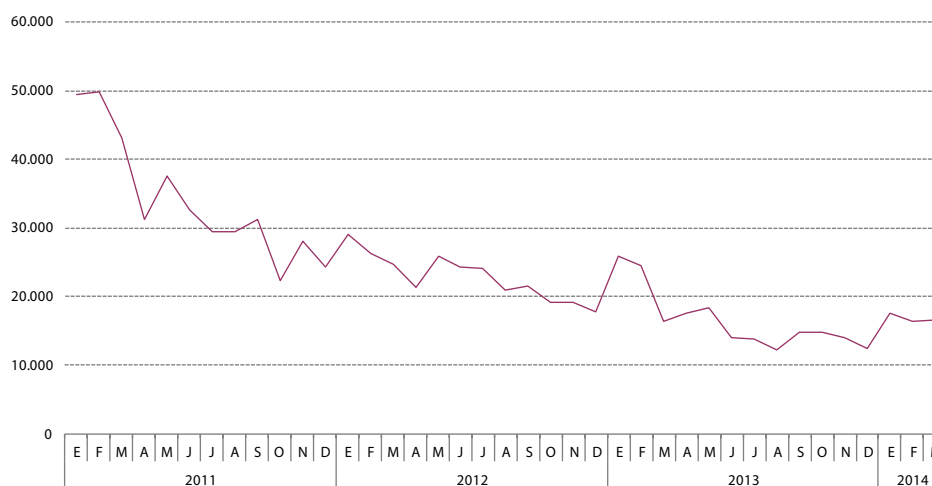
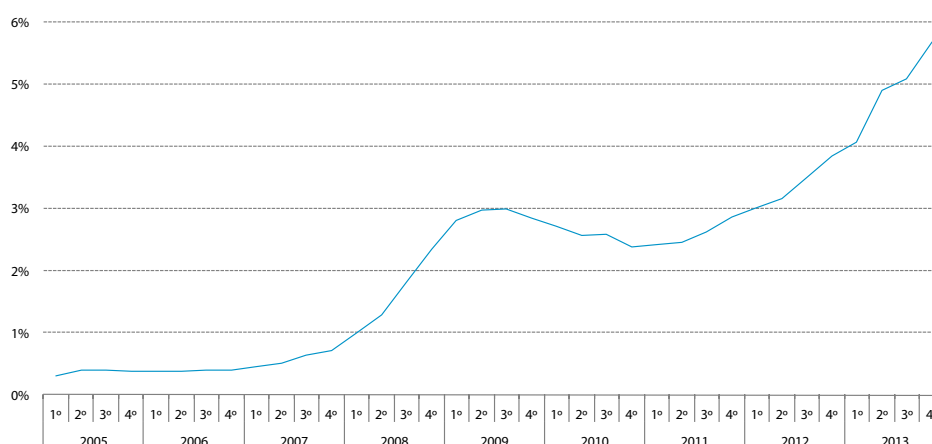


Gráfico 4. Crédito dudoso (en porcentaje sobre el saldo total) por adquisición de vivienda por parte de los Hogares

Fuente: Banco de España y elaboración propia



1 - 3 Viviendas iniciadas

En 2013 se iniciaron en España 33.869 viviendas, frente a las 44.162 comenzadas en 2012, lo que confirma que continúa descendiendo la actividad promotora en el conjunto del país. En concreto, la variación interanual ha sido del -23,3%, en valores absolutos 10.293 unidades menos, si bien es cierto que las viviendas iniciadas se han incrementado en el primer trimestre del año 2014 en 1.040 unidades respecto al trimestre anterior, último de 2013, que lo hizo también respecto al precedente, pero en tan solo 24 nuevas viviendas. Deberemos esperar prudentemente a que el Ministerio de Fomento publique próximos datos para asegurar que estas dos cifras son el precedente de la tan ansiada recuperación inmobiliaria.

Las viviendas iniciadas este último año son casi ocho veces menos que las que se empezaron a construir en 2006, año que marcó el máximo de la burbuja inmobiliaria. Las de nueva construcción crecieron en España durante la época de bonanza económica hasta mediados de 2006, año en que se iniciaron 865.561. Tras tres años de intensas bajadas, 2007 (25%), 2008 (59%) y 2009 (58%), las disminuciones se estabilizaron en 2010 (17%) y 2011 (15%), habiendo vuelto a ser significativo el descenso porcentual registrado a finales de 2012 (44%) y algo inferior el actual, 23,3%.

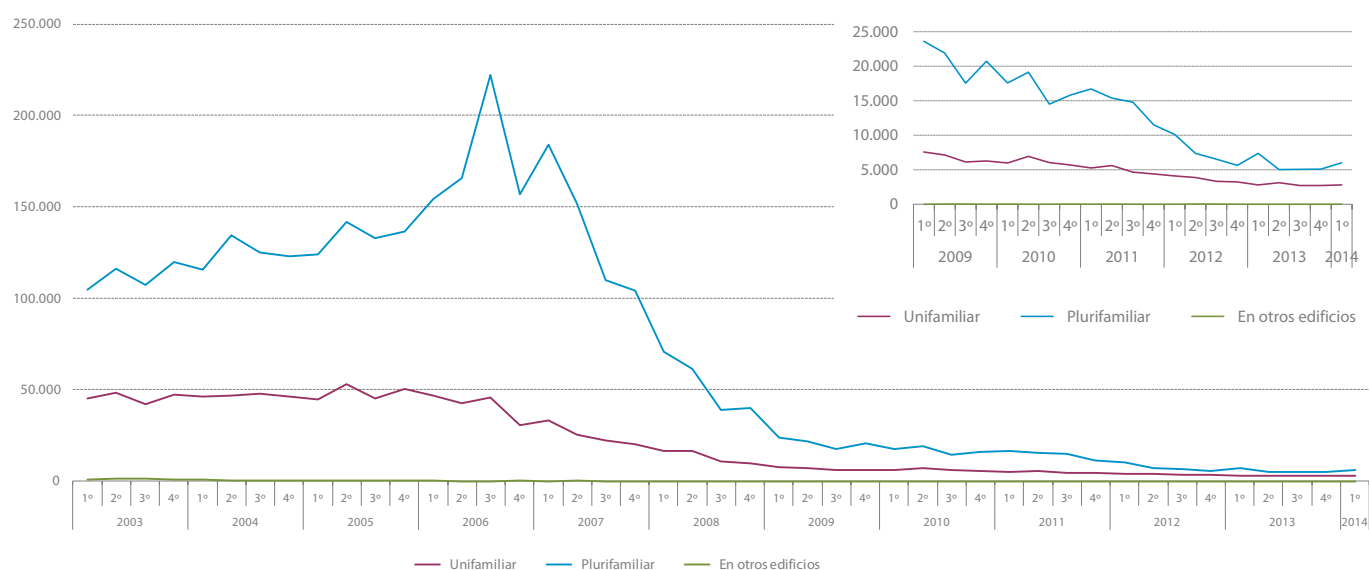


Gráfico 5. Evolución de las viviendas iniciadas por tipología 1T 2003-1T2014 y detalle 1T 2009-1T 2014

Fuente: Ministerio de Fomento

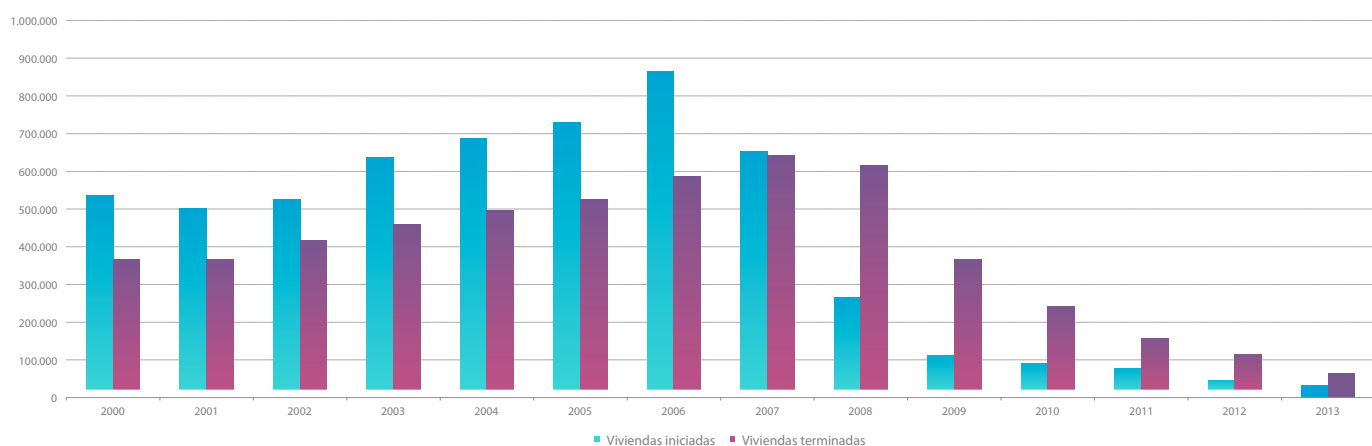


Gráfico 6. Evolución de las viviendas iniciadas y terminadas 2000-2013

Fuente: Ministerio de Fomento

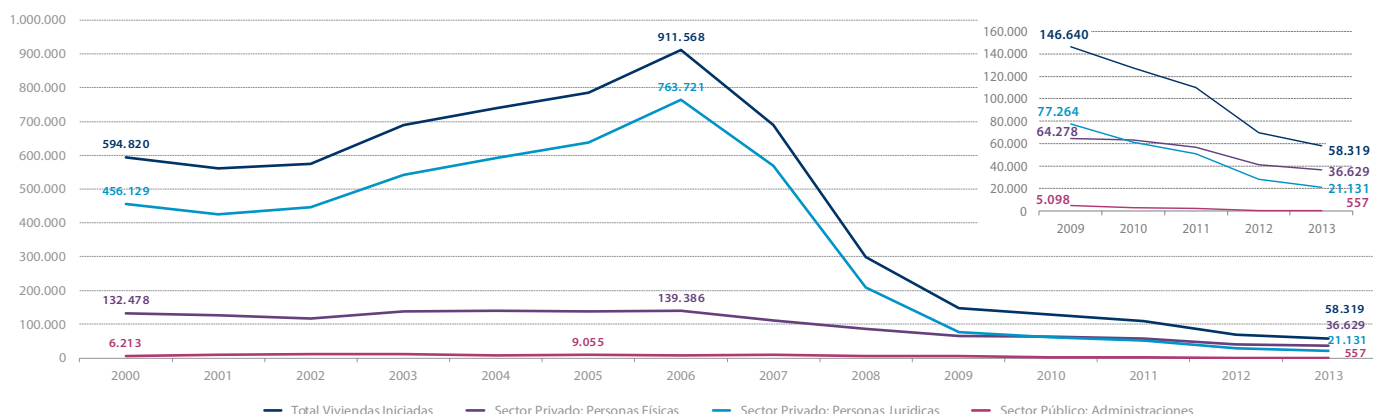


Gráfico 7. Viviendas iniciadas por tipo de promotor 2000-2013 y detalle 2009-2013

Fuente: Ministerio de Fomento

En cuanto a la evolución del número de visados de vivienda de obra nueva (incluyendo esta vez rehabilitación y reforma) se ha pasado de 69.656 en 2012 a 58.319 en 2013. La variación interanual, considerando la totalidad de las operaciones realizadas en estos dos años ha sido del -16,3% y, según el tipo de promotor, las promovidas por personas jurídicas han descendido un 24,7%, las iniciadas por personas físicas un 10,8% y, por último, las Administraciones Públicas han aumentado su actividad promotora en un 6,1%.

Las variaciones trimestrales, esta vez teniendo en cuenta el último dato publicado, el del primer trimestre de 2014, son bastante positivas en el sector privado, las personas jurídicas han experimentado un aumento del 16,3%, y las físicas un 0,5%, mientras que las Administraciones Públicas han mermado un 17,5% este trimestre.

Teniendo en cuenta los datos de cierre de año, la variación desde máximos del número global de viviendas iniciadas, ampliadas o reformadas ha descendido un 93,6%; las promovidas por personas jurídicas han decrecido en un 97,2%, las de particulares un 73,7% y las iniciadas por las Administraciones Públicas un 93,8%. Respecto al peso relativo de cada uno de ellos en el global; el de las personas físicas, comunidades de propietarios y cooperativas del sector privado se sitúa a finales de 2013 en un 62,8% del total, las sociedades mercantiles y otros (personas jurídicas) continúan descendiendo, alcanzando el 36,2% y las Administraciones Públicas continúan aproximadamente en el 1% (recordar que en 2006 las personas físicas del sector privado representaban un 15%, las jurídicas un 84%, y el sector público un 1%).

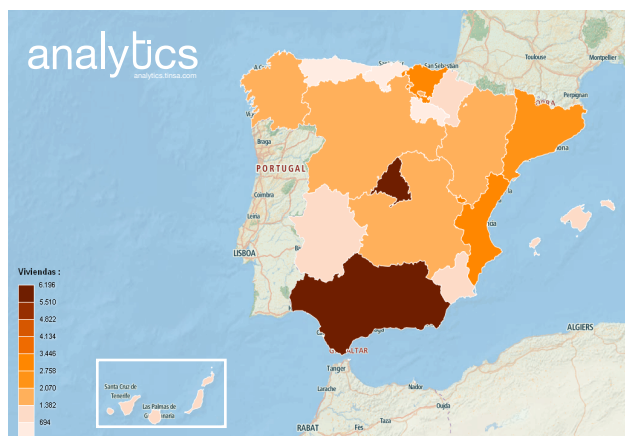
Por Comunidades Autónomas, excluyendo las Ciudades Autónomas de Ceuta y Melilla, los decensos más intensos en cuanto a actividad promotora se refiere se han producido en el Principado de Asturias (56,4%), la Comunidad Foral de Navarra (49,7%) y Extremadura (42,9%).

El dato positivo es que tres Comunidades, todas ellas costeras, han registrado mayor actividad en 2012 que en 2013, Cantabria, con un 14,8% más de vivienda construida, la Comunidad Valenciana, con un 12,7% más de obra nueva y la Región de Murcia que supera en un 2,9% las viviendas de primera mano respecto al año anterior. Junto a esta última, también la Comunidad de Madrid se ha mantenido bastante estable, con un descenso en las promociones iniciadas de tan solo el 5,1% respecto al año precedente.

Dos provincias de Costa, Almería (58,3%) y Alicante (57,1%), y dos de interior, Teruel (46,9%) y Albacete (42,4%), han registrado las subidas más pronunciadas en cuanto al número de visados concedidos en 2013. Se han producido ascensos también (excluyendo las Ciudades Autónomas) en Cantabria (14,8%), Orense (13,9%), Guipúzcoa (8,9%) y Murcia (2,9%). En el otro extremo, han reducido drásticamente su número, Cádiz (69,6%), Tarragona (67,6%), Huesca (64,6%) y Cáceres (58,8%). Las provincias más estables han sido Zamora (1,6%) y, como ya se ha mencionado, Madrid.

Mapa 1. Viviendas iniciadas (visados de obra nueva) en 2013 por Comunidades Autónomas

Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia (Analytics Tinsa)



1 - 4 Compraventa de vivienda

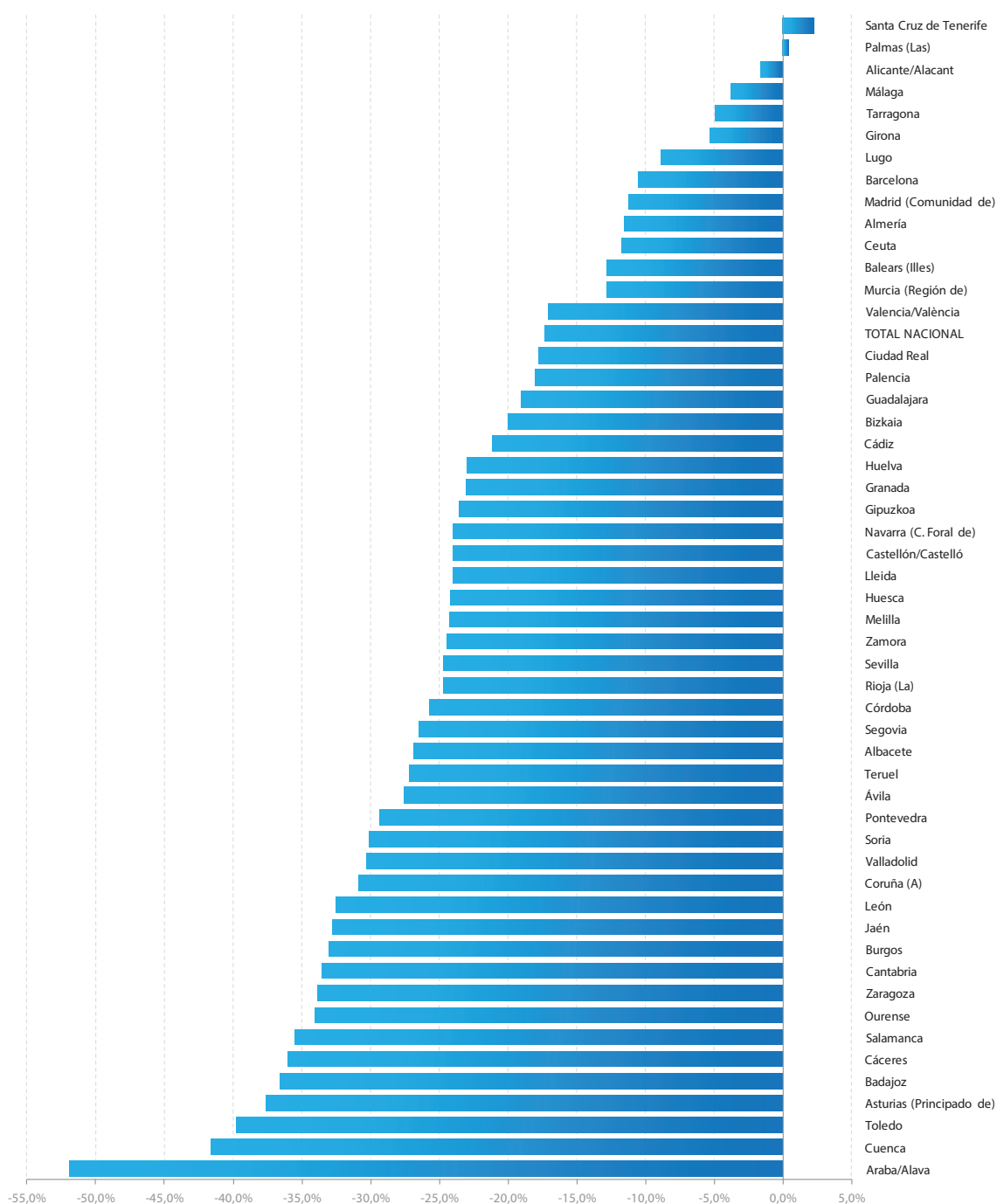
Los últimos datos (provisionales) que ha publicado el Ministerio de Fomento de transacciones de viviendas, correspondientes al primer trimestre de 2014, arrojan una variación respecto al trimestre anterior del -13,1%, con 81.358 compraventas a nivel nacional.

Si consideramos el total de operaciones realizadas en 2012 frente a las que se cerraron en 2013, la variación ha sido de un -17,3%. Con un total de 300.568 operaciones formalizadas en dicho periodo en toda España, continúa la tendencia que venía observándose desde principios de 2011, cuando comenzó la estabilización, después de un periodo de descensos que se inició en el cuarto trimestre de 2006 y cuya caída más intensa se mantuvo hasta principios de 2009.

Las operaciones de compraventa de elementos residenciales han descendido un 67,7% entre el segundo periodo de 2006, cuando se alcanzó el número máximo de operaciones al trimestre, en el que se registraron 251.649 compraventas, y el primero de 2014.

Gráfico 8. Variación de las compraventas a nivel provincial (total de 2012 frente al total de 2013)

Fuente: Ministerio de Fomento



Los descensos interanuales 2012-2013 más intensos por Comunidades Autónomas se han producido en el Principado de Asturias, 37,6%, Extremadura, 36,3%, y Cantabria, 33,6%, seguidos de Aragón, que ha marcado un 31,2%, Castilla-La Mancha, un 31,1% y Castilla y León, un 30,2%, todos ellos por debajo del 30%. Únicamente las Islas Canarias han experimentado un ascenso, del 1,3%. Los menores recortes son los de Cataluña 9,7%, La Comunidad Valenciana 10,1% y Madrid 11,2%.

A nivel provincial, Álava ha registrado el descenso más significativo (51,9%), seguida de Cuenca (41,6%), Toledo (39,8%), el ya mencionado Principado de Asturias (37,6%), Badajoz (36,6%) y Cáceres (36%), mientras que han visto aumentar sus transacciones este último año Santa Cruz de Tenerife (2,2%) y Las Palmas (0,4%). El mercado se ha mantenido bastante estable en Alicante y Málaga, donde se han detectado suaves descensos, 1,6% y 3,7% respectivamente.

En 2013 se han vendido 63.055 viviendas menos que en 2012, sólo en Madrid se han reducido en 5.079. En valores absolutos, las Comunidades Autónomas donde más viviendas se han comprado y vendido durante 2013, y que suman el 63,7% del total de operaciones realizadas son: Andalucía con 58.772 operaciones (16.213 en el primer trimestre de 2014), la Comunidad Valenciana con 47.994 compraventas (que desde enero a marzo de este año ha registrado 11.659), Cataluña con 44.540 (que contabiliza 12.112 en los tres últimos meses) y Madrid con 40.180 (que suma 11.784 transacciones en el primer cuarto del año).

La Comunidad Autónoma en la que más ha decrecido en el número de transacciones realizadas desde el comienzo de la crisis ha sido Cantabria con un 80,2%, seguida del Principado de Asturias con un 79,3%, La Rioja con un 77,5%, Región de Murcia con un 75,7% y Castilla y León con un 73,5%. Por el contrario Canarias (62,1%), Comunidad de Madrid (63,2%), País Vasco (64,3%) y Andalucía (65,8%) han sido las que menos descensos han sufrido. A nivel provincial no se registran valores superiores al -55% (la de menor recorrido es Málaga con un -55,1%), siendo Cuenca, con un 82,6%, la que presenta un decremento mayor. La media nacional registra un descenso del 88,2% al pasar de 112.328 viviendas de obra nueva transmitidas en el cuarto trimestre de 2006, a las 13.303 del primer trimestre de este año.

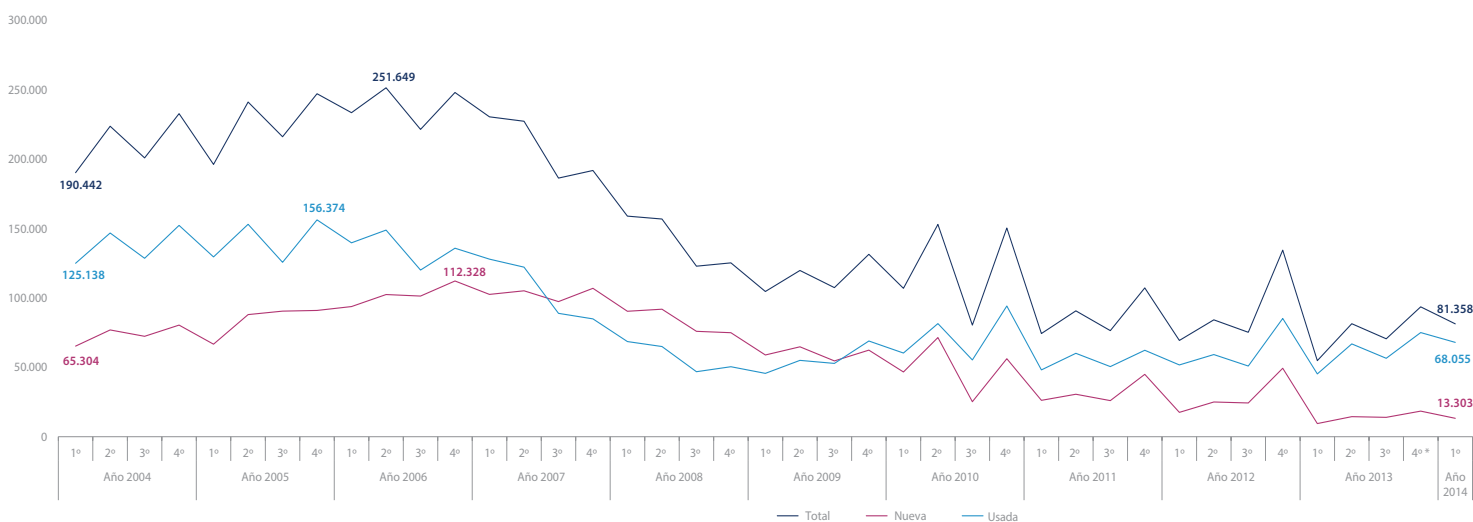


Gráfico 9. Evolución de las compraventas de vivienda nueva, usada y total

Fuente: Ministerio de Fomento

Distinguiendo por antigüedad, las compraventas de **vivienda nueva** (56.518 operaciones en 2013) han sufrido un decremento interanual del -51,4%, frente al 1,3% de la vivienda usada (244.050 transacciones el año pasado). Sus variaciones desde máximos (alcanzados en ambos casos en el cuarto trimestre del 2006) han sido del -88,2% y -56,5% respectivamente.

El peso de transacciones de vivienda nueva frente a las de usada es de un 16,4% de obra nueva frente al 83,6% de segunda transmisión en este primer trimestre del año, siendo esta última desde el tercer trimestre del 2009 la mayoritaria.

Los decrementos interanuales de operaciones de vivienda de reciente construcción más significativos por Comunidad Autónoma (considerando el total de cada uno de los dos últimos años) han sido los del Principado de Asturias (67,6%), Castilla-La Mancha (67,1%) y Cantabria (64,9%). No se han producido ascensos y la menor reducción en las ventas de inmuebles de uso residencial a estrenar se ha dado en Ceuta, un 10,3%, mientras que en el resto de Comunidades los descensos han sido inferiores al 25%, los mínimos los de Canarias, 27,5%, Murcia, 41%, y Andalucía, 44,3%.

Por provincias los menores recortes son los de Almería (7,7%) Ceuta (10,3%) y Lugo (18%), y los mayores se han producido en Cuenca (84,3%), Álava (76,9%) y Toledo (71,9%).

Desde que se alcanzaron los valores máximos de compraventas de viviendas de nueva construcción, las Comunidades Autónomas con mayor descenso han sido La Rioja (94,6%), Asturias (93,5%), Castilla y León (92,3%) y la Comunidad Valenciana (92,1%). Por el contrario, han acusado menos la crisis en cuanto a transacciones de elementos residenciales se refiere País Vasco (78,9%), Navarra (81,2%), Galicia (85,5%), y Aragón (86,4%).

Desde máximos las compraventas de vivienda a estrenar se han reducido con mayor intensidad en provincias como Salamanca, un 97,5%, Cuenca, un 95,3%, y Toledo, un 95,2%, y las que menos lo han acusado son Lugo, con un recorte del 62%, y Guipúzcoa, con una bajada del 75,1% y Vizcaya con 77%.

La variación interanual de compraventas de **vivienda usada** ha sido muy pequeña, de un -1,3% entre 2012 y 2013, considerando la suma de todos los meses de ambos años. Por Comunidades Autónomas hay que destacar como máximos los descensos de Extremadura, un 19,3%, Aragón, un 16,9%, y Castilla y León, un 16,2%, mientras que las mayores subidas han sido las de Madrid, Canarias y la Comunidad Valenciana con un 10,6%, 8,5% y 3,9% respectivamente.

Los porcentajes de descenso interanuales han sido más importantes en las provincias de Badajoz (24,3%), Valladolid (23,5%), León (23,2%) y Salamanca (-21,6%), mientras que las operaciones en Barcelona, Valencia, A Coruña, Lérida, Segovia y Navarra han permanecido prácticamente constantes. Los mayores incrementos se han producido en Guadalajara (13,1%), Madrid (10,6%), Santa Cruz de Tenerife (9,2%) y Alicante (8,3%).

Desde que se alcanzaran los valores máximos, hasta el primer trimestre de 2014, las variaciones en las diferentes Comunidades Autónomas, en lo que a vivienda de segunda mano se refiere, están comprendidas entre el -74,7% de Cantabria y el -44,2% de las Islas Canarias, sin tener en cuenta las Ciudades Autónomas.

En cuanto a la discriminación de las compraventas en función de su protección oficial variaron un -12,8% (hasta las 285.304 en 2013) las compraventas de vivienda **libre** y un -58,1% (hasta las 15.264 en todo el año pasado) las de **protección pública**.

Por otro lado, respecto a las variaciones en las compraventas de vivienda no protegida desde los máximos alcanzados en el segundo trimestre de 2006 hasta marzo de 2014, han sido de un -67,8%, y han descendido las operaciones en la vivienda con valor máximo legal, desde que alcanzaran su mayor valor en el primer trimestre de 2007, un 78,4%.

La proporción en el primer trimestre de 2014 es de un 95% de adquisiciones de viviendas sin protección pública frente al escaso 5% de las que sí la tienen.

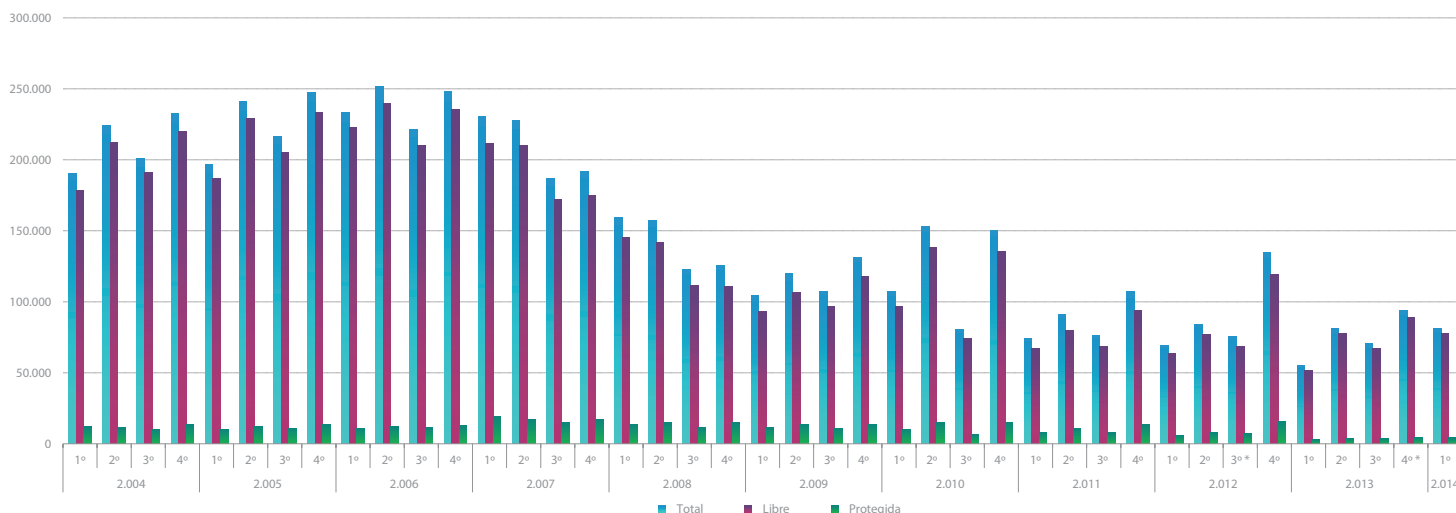


Gráfico 10. Evolución de las compraventas de vivienda nueva, usada y total

Fuente: Ministerio de Fomento

1 - 5 Mercado de suelo

En 2013 se han reducido en España un 2,4% el número de transacciones de suelo, en concreto se han producido 14.555 compraventas frente a las 14.908 del año anterior, según los datos publicados por el Ministerio de Fomento, obtenidos a través del Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España. Estas cifras, como ocurre con las operaciones de vivienda, se encuentran muy lejos de las 86.898 transacciones registradas en 2004, cuando se marcó el máximo de operaciones en el mercado de suelo.

La caída desde el máximo, alcanzado en el cuatro trimestre de 2004, momento en el que se realizaron 23.556 operaciones de compraventa de suelos al trimestre (incluidos los urbanos y urbanizables, exentos siempre de edificación) se ha situado en el 81,4%. Desde ese año, la variación anual porcentual más significativa se ha producido en 2008, con una bajada del 32,2% respecto de 2007 y, en valores absolutos, en 2006, año en el que disminuyeron en 17.059 transacciones respecto al precedente, representando uno de los primeros síntomas del inicio de la ralentización del sector.

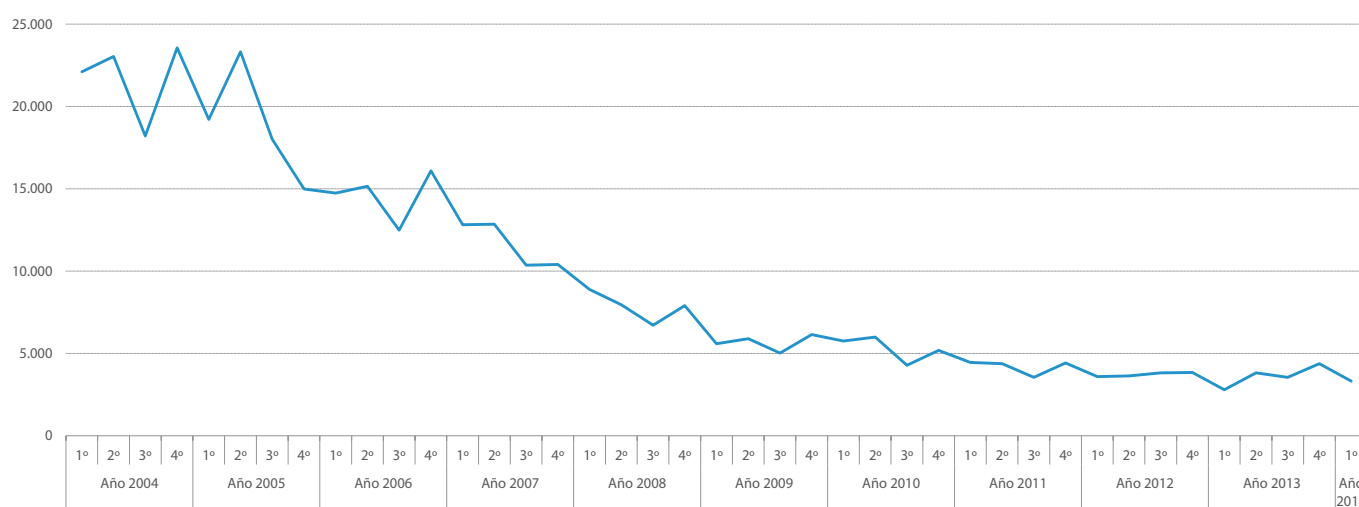


Gráfico 11. Evolución de las transacciones de suelo

Fuente: Ministerio de Fomento

Las Comunidades Autónomas con las variaciones interanuales más positivas en 2013 han sido: Cataluña, que ha tenido un incremento del 17,2% (pasando de 1.856 transacciones en 2012 a 2.175 en 2013); Madrid, con un ascenso del 9,9% (de 1086 a 1.194) y, por último, Cantabria, donde han aumentado un 8,6% (de 128 a 139). También han visto crecer sus operaciones el conjunto Ceuta-Melilla, Navarra, País Vasco y Galicia.

Por el contrario, los descensos más acusados fueron el 33,2% de Asturias (de 184 a 123), el 21,7% de Aragón (de 364 a 285) y el 21,4% de Extremadura (de 714 a 561 operaciones). Por encima también del 15% han estado comprendidos los descensos de La Rioja y Castilla y León. La más estable ha sido Andalucía donde apenas han variado el número de transacciones de suelo realizadas respecto al año anterior.

En valores absolutos, los recortes en el número de operaciones han sido más significativos en Castilla y León, donde se han producido 251 operaciones menos, Extremadura, Comunidad en la que se han vendido 153 suelos menos que el año anterior, y Castilla-La Mancha con 143 compraventas menos que en 2012. Por el contrario en Cataluña se produjeron 319 operaciones más y 108 en Madrid.

Distribuyendo la cifra según el tamaño de los municipios, en 2013 en las localidades de menos de 1.000 habitantes se realizaron 1.588 transacciones, un 11,2% menos que el año anterior; en el grupo de entre 1.000 y 5.000 se vendieron 3.319 suelos, un 5,4% menos; en las poblaciones de entre 5.000 y 10.000, 2.777 (-1,7%); en las ciudades de 10.000 a 50.000 habitantes, 4.371, un 2,5% más; y en las grandes ciudades con más de 50.000 habitantes, 2.530 operaciones, un 1% menos que el año anterior. Continúan por lo tanto los síntomas de recuperación de las compraventas de suelo en las grandes poblaciones.

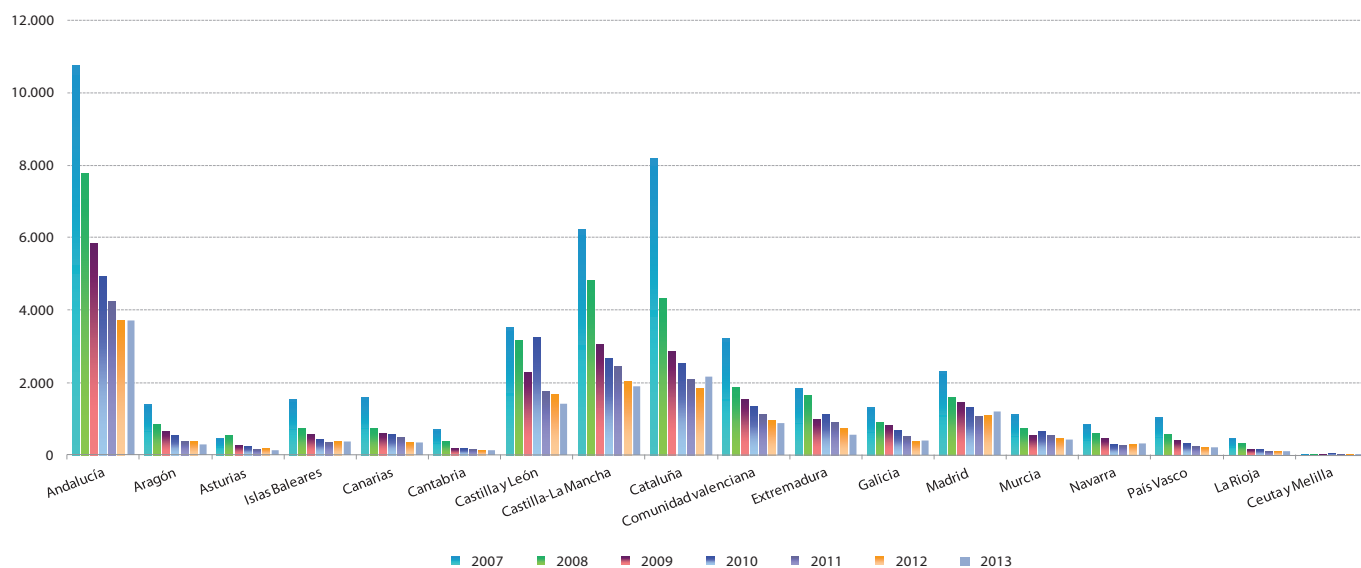


Gráfico 12. Evolución de las transacciones de suelo por Comunidad Autónoma

Fuente: Ministerio de Fomento

Aunque la superficie transmitida en el tercer trimestre de 2013, que comprendió algo menos de 21,14 millones de metros cuadrados, representa un incremento interanual del 6,7%, ya que fueron 19,82 millones de metros cuadrados los comprados y vendidos en 2012, éste no se ha traducido en un aumento del importe global de las operaciones, que ha sido un 7,8% inferior al del año anterior.

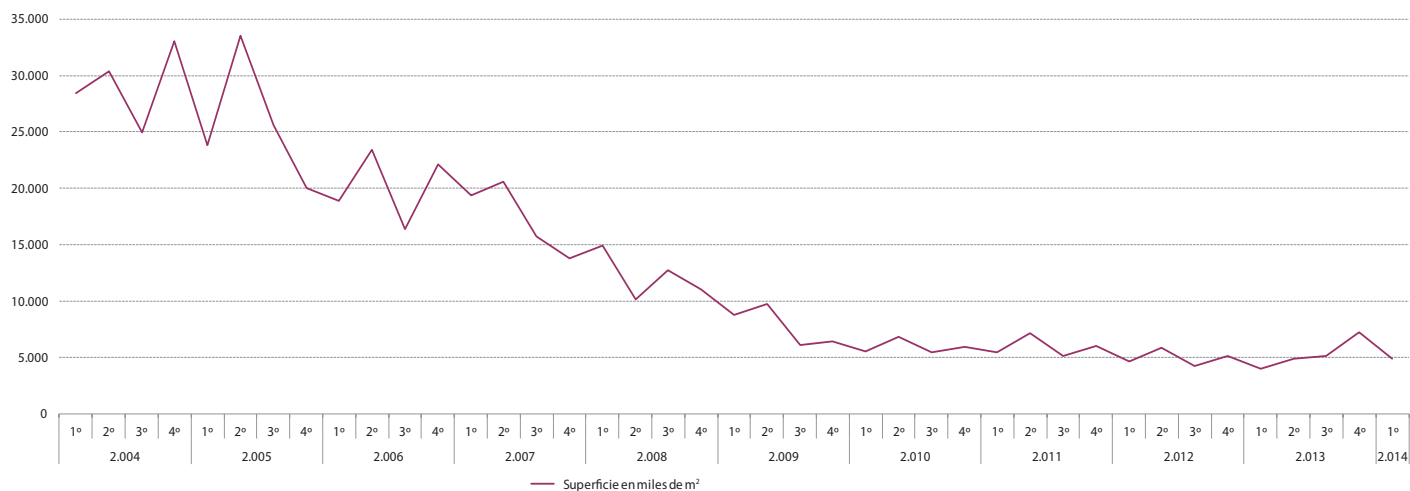


Gráfico 13. Evolución de la superficie de suelo transmitida

Fuente: Ministerio de Fomento

1 - 6 Las grandes operaciones inmobiliarias

La Sareb

La Sareb avanzó en enero en su proceso de desinversión de activos con la venta a Deutsche Bank de la cartera **Walls**, formada por cinco préstamos de diferentes compañías cuyo importe asciende a unos 100 millones de euros. Esta operación se enmarca en un proyecto más amplio, bautizado como **Indigo**, con el que está sacando al mercado carteras de préstamos de tamaño medio. Los activos de Walls comprenden edificios de oficinas y hoteles situados en las mejores zonas de Madrid, Barcelona y Valencia. En esta operación, el despacho Broseta ha sido el asesor jurídico de Sareb, mientras que Deutsche Bank, que ha realizado la transacción junto a Magic Real Estate, ha contado con el asesoramiento legal de Dentons.

A finales de enero se desprendió del 32% del terreno que tiene en el proyecto **Harvest**, unas 2.000 hectáreas de las 6.200 totales, localizadas en la Comunidad Valenciana y Extremadura. De la comercialización de los activos del Proyecto Harvest, que Sareb sacó a la venta el pasado septiembre, se encarga BNP Paribas Real Estate.

A principios de junio ha vendido la primera cartera de suelo por 80 millones (unos 169.000 metros cuadrados edificables), que comprende 17 lotes en Madrid, Barcelona, Alicante y Baleares, no habiendo identificado a los compradores por razones de confidencialidad. Esta cartera pertenece al proyecto **Crossover**, que cuenta con 542.000 metros cuadrados de suelo (670.000 metros cuadrados edificables) valorado en algo más de 300 millones.

Hasta el momento, la Sociedad de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), tras su primera operación mayorista, el **Proyecto Bull**, cerrado a comienzos de agosto de 2013 y que supuso la venta de un paquete de viviendas y anejos valorado en 100 millones de euros aproximadamente, a favor del grupo H.I.G. Capital, a través de su filial Bayside Capital, había cerrado a finales de año también el acuerdo de traspaso de la cartera correspondiente al **Proyecto Teide**, valorada en 146 millones de euros, y formada por más de un millar de viviendas residenciales, garajes, trasteros y locales comerciales controlada mayoritariamente por Fortress y Grupo Lar.

Quedan por lo tanto pendientes el traspaso del resto de proyectos anunciados; lo que le queda de **Crossover** (suelos finalistas), lo que le falta por vender de **Harvest** (fincas rústicas), Paramount (viviendas de lujo) y **Runner** (Parque Corredor).

La Sareb vendió más de 5.000 inmuebles en los cuatro primeros meses del año.

Venta de inmobiliarias de grandes bancos

Cajamar ha vendido **Cimenta2**, su la plataforma de gestión de activos inmobiliarios, a un fondo de inversión internacional. El comprador ha sido Haya Real Estate, un grupo español que tiene a Cerberus como principal accionista, pero que funciona con independencia. La sociedad ha adquirido tanto la plataforma inmobiliaria como un contrato para gestionar los 7.300 millones de euros de inmuebles y créditos promotor, que comercializará en exclusiva durante los próximos 10 años. El precio inicial del traspaso ha sido de 225 millones de euros, si bien el acuerdo incluye un variable adicional cuyo volumen dependerá del grado de cumplimiento del plan de ventas acordado entre las partes (cifrada inicialmente en el entorno de los 20 millones de euros). Haya Real Estate cuenta ya con un elevado volumen de activos en cartera dado que es la encargada de gestionar el contrato que Cerberus ganó en la adjudicación de la plataforma inmobiliaria de Bankia. En concreto, el fondo estadounidense adquirió **Bankia Habitat** junto al derecho a comercializar durante 10 años la cartera de la entidad nacionalizada y la parte de activos que le cedió a Sareb, lo que suma miles de millones de euros en activos.

La venta de la plataforma inmobiliaria de Cajamar a Haya llega después de otras operaciones similares, como la mencionada compra de **Bankia Habitat**, la venta de **Servihabitat Gestión Inmobiliaria** (CaixaBank) a TPG; la de **Altamira** (Santander) a Apollo, la de **Aliseda** (Popular) a Kennedy Wilson y Vårde Partners, la de Inmare (BMN) a Centerbridge, que ya adquirió **Aktua** a Banesto, o la de **CatalunyaCaixa Inmobiliaria. CXI** de Catalunya Banc a Blackrock y Magic Real Estate.

1 - 7 Consideraciones finales

Los datos del primer trimestre confirman una tibia recuperación de la economía, con una tasa de crecimiento interanual positiva del 0,5% motivada fundamentalmente por la demanda interna. Esta pauta debería repetirse a lo largo de los próximos meses con objeto de compensar el peor comportamiento del sector exterior, mermado por las bajas tasas de crecimiento que presentan los países centrales del euro. En este sentido, la noticia positiva es la estabilización del mercado laboral en España, cuya incipiente consolidación es la base de la prevista reactivación del consumo privado y del crédito.

Respecto al mercado financiero, las notables reducciones en la prima de riesgo se han traducido paulatinamente en mejores condiciones para los préstamos solicitados por los agentes que operan en la economía real. A este hecho se ha unido la facilidad de crédito dispuesta el mes pasado por el Banco Central Europeo, mecanismo que garantizará abundante liquidez para iniciar un nuevo ciclo expansivo en esta materia, si el resto de factores acompaña. Queda por conocer, a la vuelta del verano, cuál será el resultado de los "test de esfuerzo" realizados a la banca, así como los ajustes finales que, fruto de dicho análisis, pudieran ser necesarios para volver a engrasar el circuito del dinero.

Realizada la consolidación del sector financiero, la oferta de crédito debería ser más que suficiente. Sin embargo, su correspondencia con la demanda solvente es todavía dudosa. Si existe dinero pero no aparecen suficientes proyectos viables que financiar, la ecuación continuará desequilibrada y la incipiente recuperación, comprometida.

Así, con el fin de no incurrir de nuevo en una burbuja de crédito, las entidades financieras deberían dotarse de mecanismos fiables para evaluar la financiación de proyectos en general, y los inmobiliarios en particular. Especialmente estos últimos, por la fuerte carga de responsabilidad que los mismos suponen sobre el endeudamiento y el empleo del país, como hemos visto a lo largo de la fase crítica del ciclo vivida durante los últimos seis años.

En lo que a la actividad promotora se refiere, aunque las cifras de este primer trimestre han sido buenas por segundo periodo consecutivo (y por lo tanto esperanzadoras), el resultado del conjunto del año pasado continúa arrojando un número de viviendas iniciadas negativo; en concreto en 2013 se iniciaron 10.293 viviendas menos que en 2012. Se espera que a finales de 2015 se consolide la recuperación de la promoción de vivienda nueva, por lo que estaremos muy atentos a la evolución de este indicador en los próximos trimestres para poder confirmar que nos encontramos ante el inicio de un nuevo ciclo.

Respecto a las transacciones de vivienda, las cifras de este primer trimestre del año no pueden considerarse representativas en cuanto a su variación interanual se refiere, pues en el primer trimestre del año pasado se produjo una bajada coyuntural significativa del número de transacciones como resaca de las operaciones que se adelantaron en el último periodo de 2012, ante el final de las desgravaciones fiscales por la compra de primera vivienda. Su efecto hace que las variaciones interanuales resulten muy positivas. Por ello es procedente analizar la totalidad del año 2013 frente a la del 2012. En este sentido, la variación ha sido de un -17,3%, 33.565 compraventas menos; y respecto al trimestre anterior, último de 2013, un 13,1% inferior. El descenso, por otra parte, ha sido mucho más pronunciado en vivienda nueva (-51,4%) que en usada (-1,3%). Únicamente la Comunidad Autónoma de las Canarias ha experimentado subidas.

Las compraventas de suelo continúan aumentando en las grandes poblaciones y la bajadas son bastantes moderadas en las localidades pequeñas, por lo que podemos hablar de estabilización en este indicador inmobiliario.

La Sareb avanza despacio, pero sin pausa en la desinversión de sus activos: a principios de enero vendió a Deutsche Bank la cartera **Walls**, cuyo importe asciende a unos 100 millones de euros y que comprende edificios de oficinas y hoteles situados en las mejores zonas de Madrid, Barcelona y Valencia. A finales de enero se desprendió del 32% del terreno que tiene en el proyecto **Harvest**, unas 2.000 hectáreas de las 6.200 totales, localizadas en la Comunidad Valenciana y Extremadura. Y a principios de junio ha vendido la primera cartera del proyecto de suelo **Crossover** por 80 millones, 17 lotes en Madrid, Barcelona, Alicante y Baleares.

De nuevo un banco se ha desprendido de su plataforma de gestión de activos inmobiliarios, en este caso Cajamar, que ha vendido Cimenta2 al fondo de inversión Haya Real Estate. Un grupo que tiene a Cerberus como principal accionista, y que ha pactado un precio inicial de 225 millones de euros, más un variable adicional que dependerá de los resultados. A Cajamar le han precedido Bankia, Catalunya Banc, CaixaBank y también, en los últimos meses, el Banco Popular y el Banco Santander. Anteriormente vendieron sus inmobiliarias Banesto y BMN.

2 | Tinsa IMIE General y Grandes Mercados

El precio de la vivienda sigue mostrando signos de estabilización. El índice Tinsa IMIE General ralentizó su descenso interanual en mayo al situarse en el 4%, frente a la caída del 4,7% registrada en abril. El freno es notable comparado con el escenario existente hace un año, cuando el IMIE General mostraba un descenso del 10,4%. Si entonces el índice estaba en 1.429 puntos, hoy se sitúa en 1.371 puntos, el mismo valor que en agosto de 2003. La caída acumulada desde que el precio de la vivienda alcanzó su punto más alto, en diciembre de 2007, es del 40%.

En tres de las zonas (*Capitales y Grandes Ciudades, Áreas Metropolitanas y Costa Mediterránea*) se produjeron en mayo ligeras subidas mensuales del índice respecto a abril. No es prudente, sin embargo, hablar de recuperación hasta que la tendencia se confirme durante varios meses consecutivos.

El comportamiento varía según las zonas. Los municipios de la *Costa Mediterránea* mostraron en mayo el recorte más destacado, con un 7,9% respecto a mayo de 2013 (en abril, el descenso fue del 8,4%). Les siguieron las *Áreas Metropolitanas* de las grandes ciudades y el *Resto de Municipios* no incluidos en otras divisiones, ambas con una caída del 3,9% en mayo respecto a un año antes, y las *Islas Baleares y Canarias*, con un 3,8%. Las *Capitales y Grandes Ciudades* fueron las que mostraron el descenso interanual más moderado, con un 3,3 % de caída frente a mayo de 2013.

El recorte acumulado desde el momento más alto del ciclo, en diciembre de 2007, alcanza el 40% en el Índice General. La zona más castigada es la *Costa Mediterránea*, que sitúa su ajuste en un 47,7%. Le siguen las *Capitales y Grandes Ciudades*, con el 43,8%, y las *Áreas Metropolitanas* con un 42,6%. El descenso acumulado desde 2007 es más suave en el área *Resto de Municipios* (-33,9%) y en las *Islas Baleares y Canarias* (-30,6%).

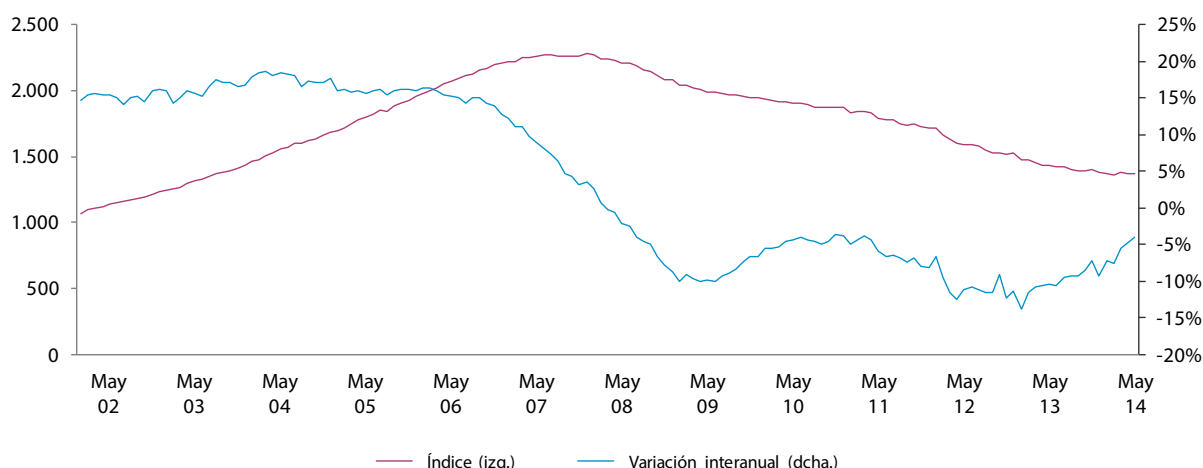


Gráfico 14. Variación interanual de los Tinsa IMIE General y Grandes Mercados (Mayo de 2013)

Fuente: Tinsa

Tabla 1. Variación interanual de los Tinsa IMIE General y Grandes Mercados (Mayo de 2014)

Fuente: Tinsa

	Variación Interanual
Capitales y Grandes Ciudades	-3,3%
Áreas Metropolitanas	-3,9%
Costa Mediterránea	-7,9%
Baleares y Canarias	-3,8%
Resto de Municipios	-3,9%
General	-4,0%

Acerca de ÍMIE - Índice de Mercados Inmobiliarios Españoles

El índice IMIE, iniciativa pionera puesta en marcha por Tinsa en 2008, constituye un índice que refleja el valor de los productos residenciales en España. En cuanto a estratificación geográfica se rige por criterios de mercado. Siguiendo esta pauta, Tinsa ha elaborado la subdivisión del territorio en cinco grandes zonas que representan los estratos que vertebran el mercado de vivienda: Capital y Grandes Ciudades con más de 50.000 habitantes, Áreas Metropolitanas, Costa Mediterránea, Baleares y Canarias y Resto de Municipios.

El índice IMIE, recoge la variación del valor del metro cuadrado de un inmueble, elaborado con la información de las más de 200.000 valoraciones de vivienda realizadas por Tinsa anualmente, base metodológica similar a la utilizada en la elaboración del IPC y otros índices de precios internacionales y frecuencia mensual.

Acerca de Tinsa

Tinsa es la compañía multinacional líder en valoración, análisis y asesoramiento inmobiliario. Fundada en 1985, la sociedad de valoraciones inmobiliarias cuenta con 32 delegaciones en España y con oficinas permanentes en Francia, Portugal, Argentina, Chile, México, Perú y Colombia, aunque realiza operaciones en más de 25 países. Desde noviembre de 2010 Tinsa es propiedad de Advent International.

Tinsa ofrece entre otros, servicios valoración y tasación inmobiliaria, consultoría, valoración de bienes muebles e intangibles, etc. Si desea más información, por favor visite www.tinsa.es