



NOTAS DE COYUNTURA INMOBILIARIA
MERCADO RESIDENCIAL

4º Trimestre 2008

SUMARIO

1. Mercado Residencial	2
2. ÍMIE: Índice Mercados Inmobiliarios Españoles	7
3. Evolución del valor del suelo	8

1- MERCADO RESIDENCIAL

Breve apunte económico

El conjunto de indicadores macroeconómicos de España han confirmado finalmente al cierre de 2008 la negativa evolución de estas cifras en los meses anteriores, especialmente el empleo.

Atrás queda una etapa de crecimiento económico capaz de crear puestos de trabajo a un ritmo superior al incremento de la población activa. En el momento actual del ciclo, por el contrario, es la contracción de la ocupación la que está contribuyendo con gran ímpetu al deterioro del mercado laboral. Los datos del cuarto trimestre han sido, en este sentido, muy negativos: se han perdido más de 600.000 puestos de trabajo en un año y solamente en la construcción la cifra superó el medio millón.

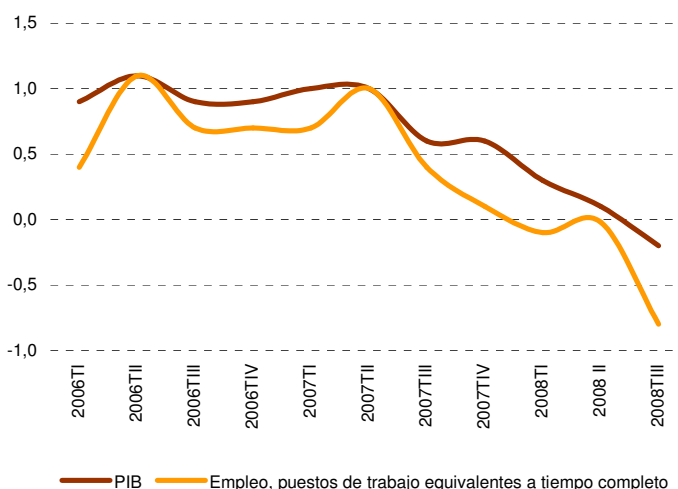
Esta misma visión negativa se produce en el mercado residencial en el descenso en las compraventas, la producción de viviendas o la caída ininterrumpida del valor de la vivienda, cuya evolución hemos ido reflejando mes a mes a través del IMIE. Sin embargo, aparecen algunos aspectos positivos. La reducción de la inflación está dando margen al Banco Central Europeo para la reducción de tipos, cuyo recorte se va trasladando paulatinamente al Euríbor y, por tanto, al coste de las hipotecas ya formalizadas. Además, en consonancia con los tiempos de incertidumbre, las familias están incrementando su tasa de ahorro, según indican las cifras publicadas al respecto por parte del Banco de España.

Obra nueva

El último dato de viviendas iniciadas, correspondiente a septiembre de 2008, señala una caída del 54% respecto al mismo mes del año anterior. La corrección sitúa el número de inmuebles iniciados en algo más de 22.000 en dicho mes, muy cerca ya del mínimo marcado por la serie histórica disponible correspondiente a marzo de 1993.

Al tiempo, parece que se producen cambios en la composición del mercado desde el punto de vista de la oferta. El producto de vivienda de precio limitado está adquiriendo relevancia de manera progresiva, en buena parte debido a la regresión del mercado libre. En

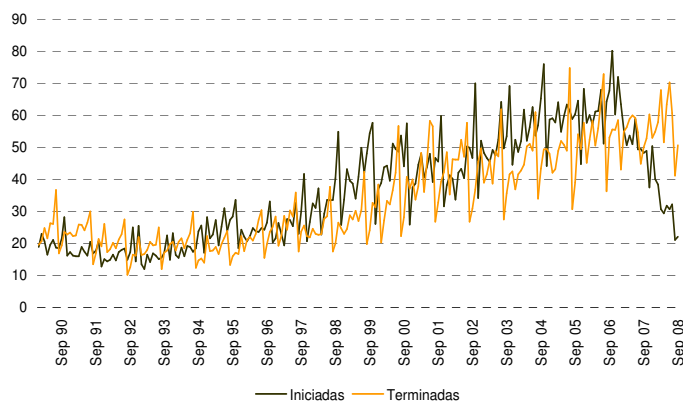
Grafico 1. PIB y Empleo. Tasas de variación trimestral



Fuente: Contabilidad Nacional

"El volumen de viviendas iniciadas mensual se acerca al mínimo histórico registrado"

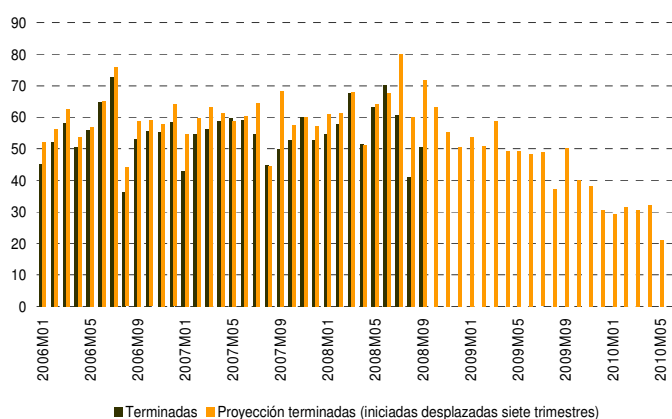
Grafico 2. Viviendas iniciadas y terminadas por mes (miles)



Fuente: Ministerio de Vivienda

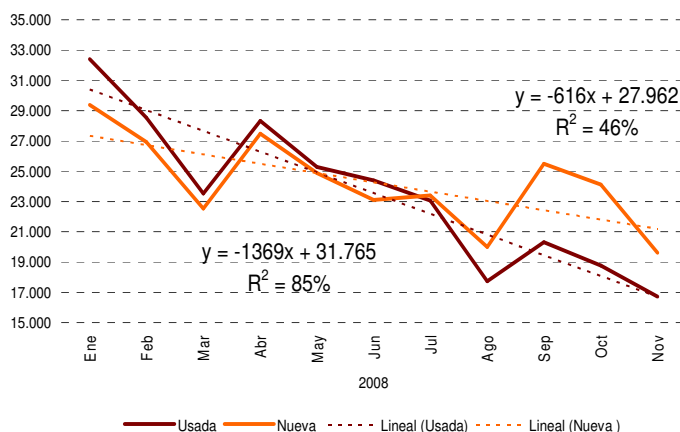
"La oferta se ajusta a la demanda iniciando menos proyectos y dilatando en el tiempo la finalización de los existentes"

Gráfico 3. Viviendas terminadas por mes y proyección (en miles)



Fuente: Ministerio de Vivienda y elaboración propia

Gráfico 4. Compraventa de vivienda y tendencia



Fuente: INE a partir de los registros y elaboración propia

términos relativos la vivienda de protección oficial contribuyó con un 37% al total de la obra iniciada y es previsible que esta tendencia se prolongue en el tiempo.

Por otro lado, los inmuebles terminados en septiembre superaron ligeramente los 50.000, manteniéndose en un nivel similar al mismo mes del año precedente. El número de viviendas finalizadas a lo largo del pasado verano es sustancialmente inferior al que le habría correspondido de no haber mediado retraso o paralización de obras, dentro del curso normal de su construcción. El gráfico 3 muestra las viviendas terminadas y las que potencialmente deberían haberse acabado cada mes, representadas por las viviendas iniciadas desplazadas siete trimestres como intervalo que mejor ajusta los tiempos de finalización de obra. Salvando los sesgos estacionales propios del trimestre estival, de la observación de los datos en Julio, Agosto y Septiembre puede deducirse el desfase mencionado, muy significativo tanto en número de inmuebles como en su persistencia a lo largo de tres meses consecutivos.

La evolución teórica del número de viviendas terminadas nos llevaría a estimar que en el segundo trimestre de 2010 se alcanzarían las cifras inferiores de la serie, 18.000 viviendas al mes, aunque la paulatina ralentización de obras puede llevar a que se alcance esta situación incluso en 2009, retrasando producto en curso a la espera de un acoplamiento futuro de oferta y demanda.

Compraventa de vivienda

Se acentúa el descenso interanual en el número de compraventas, que bajaron en noviembre de 2008 cerca de un 36% respecto al mismo mes del año anterior. Existe una diferencia importante entre las transacciones de nueva y usada. Así las viviendas a estrenar cayeron algo menos del 20%, en tanto que los inmuebles de segunda mano presentaron un descenso del 48% en idéntico período.

El descenso de la producción iniciado a finales de 2007, así como la paralización o retraso de obras y las anulaciones de preventas sobre proyectos en curso, son factores que empiezan a hacerse patentes en la estadística de viviendas nuevas. Corroborando esta circunstancia el retroceso de las ventas globales de noviembre respecto al mes anterior, que en sus dos terceras partes es atribuible a este segmento de mercado. En términos absolutos se pasó de 24.100 transacciones en octubre a 19.600 en noviembre. Amortiguará la caída la afluencia de proyectos de vivienda protegida, unos 6.000 en media mensual hasta 2010, que hasta el momento mantienen una consecución de ventas semejante al número de inmuebles que se van finalizando.

Respecto a la compraventa de usada, continúa la caída de manera lineal. La tendencia (gráfico 4) le atribuye un descenso medio de 1.370 inmuebles por mes en los últimos once. En noviembre rebasó la barrera de los 17.000.

Balance de obra nueva

Finalizamos el año 2008 con un stock estimado de 930.000 viviendas terminadas. La cifra se sitúa en el límite superior del intervalo ofrecido en el boletín anterior, a causa del comportamiento negativo de las compraventas de noviembre y diciembre.

Descontando el cambio de tendencia en la finalización de vivienda, empezaremos a ver una aproximación importante entre compraventa y producción efectiva a lo largo de este semestre. Sin embargo, el elevado volumen de oferta en curso (estimamos que se irán terminando en torno a 45.000 mensuales a lo largo de este año) junto a unas cifras de compraventa a la baja (menos de 20.000 el pasado noviembre), continuará produciendo un aumento del stock durante 2009 .

Mercado laboral e ingresos familiares

El crecimiento notorio del desempleo ha sido inducido en gran medida por la reducción en el número de ocupados, más de 600.000 personas en un año, de las que buena parte corresponden al último trimestre. Semejante descenso en la ocupación volvió a repercutir sobre el número de percepciones salariales por hogar, que se redujeron en el último trimestre de 1,580 a 1,556 en un hogar asalariado medio.

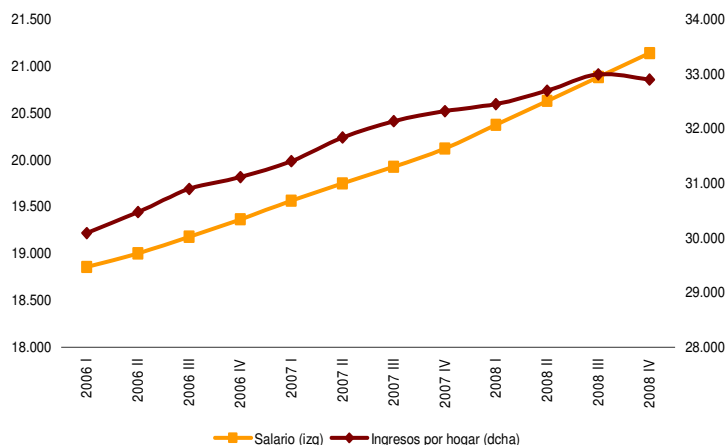
En este contexto, los ingresos medios por hogar descienden por primera vez tras una serie ininterrumpida de incrementos desde los noventa. A la espera del dato definitivo del salario medio, estimamos su importe en 32.900 euros en el cuarto trimestre frente a los casi 33.000 euros del tercero.

Endeudamiento y accesibilidad

Dentro del proceso de acomodación del esfuerzo financiero bruto al nuevo escenario, persiste la bajada del valor de tasación por vivienda y de la hipoteca media. El primero intensificó la caída en el cuarto trimestre hasta el 2,2%. Respecto de la hipoteca media estimamos que, en base a los datos parciales del cuarto trimestre, podría finalizar el año por debajo de 132.000 euros y un descenso respecto al tercer trimestre del 4%.

No obstante los otros dos factores relacionados con el esfuerzo, como los ingresos por hogar y las condiciones financieras para nuevos préstamos, han vuelto a presentar una evolución negativa. Sobre los primeros, ya

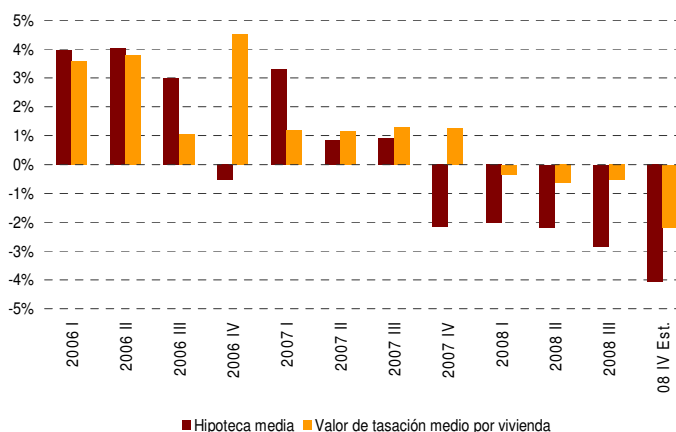
Gráfico 5. Salario medio e ingresos anuales por hogar (euros).
Datos corregidos de estacionalidad



Fuente: ETCL, EPA y elaboración propia

"El ajuste en producción debería ser más severo para dejar de acumular stock"

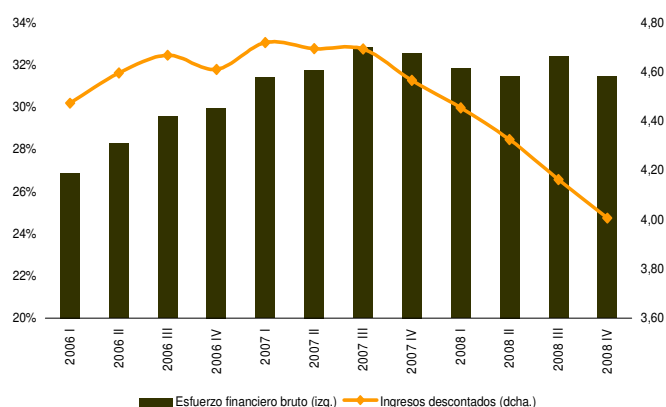
Gráfico 6. Variación trimestral de la hipoteca media (4ºtr estimado) y del valor medio de tasación por vivienda



Fuente: INE y TINSA

"Por primera vez desde mediados de los 90, descienden los ingresos medios por hogar"

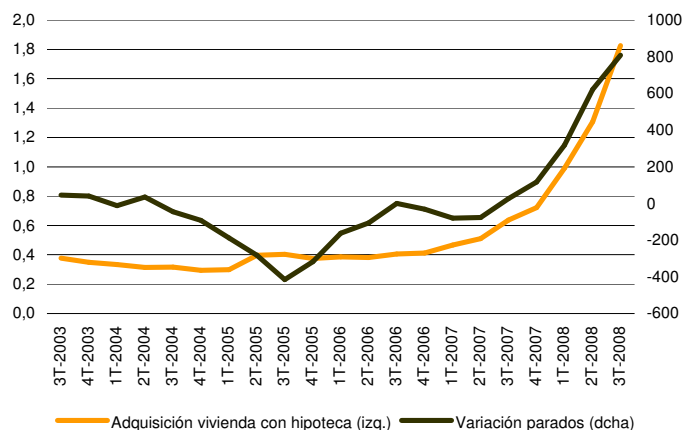
Gráfico 7. Esfuerzo financiero bruto y ratio préstamo/ingresos familiares



Fuente: elaboración propia

"El esfuerzo financiero bruto de las familias para adquirir una vivienda debe situarse por debajo del 30%"

Gráfico 8. Crédito hipotecario dudoso para adquisición de vivienda (en %) y variación anual en el número de parados (miles)



Fuente: EPA, AHE y elaboración propia

hemos mencionado como se ha truncado su trayectoria creciente del último decenio. Respecto a las condiciones financieras, la corriente alcista del Euríbor condujo el IRPH a cotas en torno al 6,2%.

El fuerte recorte de tipos llevado a cabo por el BCE tras el período estival se ha ido trasladando con cierta lentitud al Euríbor pero todavía no a los tipos hipotecarios, que han cerrado el año en niveles superiores al 6%. El descenso en los tipos de intervención está mejorando las cuotas de las hipotecas suscritas, pero todavía no se traslada a los nuevos préstamos sujetos a primas de riesgo mayores.

Reducción de los ingresos y mayores diferenciales de riesgo se unen al descenso en los plazos de contratación de los préstamos, paliando el efecto de la bajada en la hipoteca media. Así el esfuerzo del cuarto trimestre para nuevas contrataciones de crédito hipotecario (todavía provisional) repitió el dato del segundo, alcanzando de nuevo el 31,5% de los ingresos anuales. En las circunstancias actuales se hace necesario regresar a proporciones inferiores al 30%, que sitúen el esfuerzo de las familias y, por tanto, el precio de los inmuebles, en niveles sostenibles en el tiempo.

Consideraciones finales

La incertidumbre y posible recesión son factores que pesan en el grado de aversión al riesgo de los agentes. En estas circunstancias la toma de posiciones conservadoras por parte de los inversores se convierte en la opción más habitual, a la espera de un escenario económico más estable que genere expectativas razonables sobre el rendimiento futuro de cualquier inversión con riesgo.

En el caso concreto del mercado residencial, fuertemente apalancado, adquiere especial relevancia la incertidumbre que pesa sobre las operaciones de crédito hipotecario, ligada en este momento a la evolución del desempleo por encima de cualquier otro factor (gráfico 8). Llegar al suelo en el número de parados se postula, por tanto, como condición necesaria para normalizar la concesión de préstamos.

El aumento del ahorro y el descenso de tipos y precios suponen una buena base para la recuperación posterior. Junto a ellos la formación de nuevos hogares (450.000 en 2008 según la EPA) constata la existencia de una demanda latente necesitada de instrumentos adecuados que la pongan en conexión con la oferta. Reducido el acceso a la financiación por circunstancias sobradamente explicadas, la fórmula del alquiler u otras de carácter mixto emergen como un mecanismo eficiente para soslayar las rigideces de un mercado con fuerte inercia hacia la compraventa. Su permanencia en el tiempo hará también más eficiente el mercado de compraventa cuando llegue el momento del despeque.

2. ÍMIE (ÍNDICE DE MERCADOS INMOBILIARIOS ESPAÑOLES)

El descenso del índice IMIE general en enero de 2009 alcanza por primera vez los dos dígitos y se sitúa en el 10,1% interanual. La trayectoria de recortes se mantiene firme en su tendencia y no refleja por el momento ningún síntoma de cambio. Esta bajada es la undécima consecutiva de una serie que se inició en marzo de 2008 y también la más profunda, prolongando la trayectoria linealmente decreciente que se inició durante los primeros meses de 2007.

Dos han sido las zonas con una caída interanual superior a la marcada por el índice general. Vuelve a destacar en este sentido la corrección en la "Costa Mediterránea" cuyos valores medios presentaron en enero una bajada del 12,6%. A continuación las "Áreas Metropolitanas" se aproximan mucho a aquellas, con una variación negativa del 10,9% en un año.

Mostrando un descenso similar al general, el índice "Resto de Municipios" alcanzó también los dos dígitos para reflejar exactamente un descenso del 10%. Destaca el comportamiento de esta zona en el último mes, cuya caída se incrementó en cerca de 3,5 puntos porcentuales respecto al dato de diciembre.

Por detrás de la media, las "Grandes Ciudades" bajaron un 9,6% en enero, lo que supone 1,5 puntos porcentuales más que la tasa de diciembre; las islas "Baleares y Canarias" retornan temporalmente al último lugar con una caída del 8,2%.

Trancurrido más de un año desde que los valores medios alcanzaran su máximo, comienza a cobrar relevancia la variación acumulada en cada uno de los índices. Destacan en este momento la "Costa Mediterránea" que acumula un descenso del 14,4% y las "Áreas Metropolitanas" con un 12,5%.

Respecto a los niveles, el índice general se sitúa en 2044 muy cerca de perder la referencia de los 2000 que le devolvería al año 2005. De continuar la trayectoria descendente mostrada en los últimos meses, este hecho podría producirse a lo largo del próximo mes de marzo.

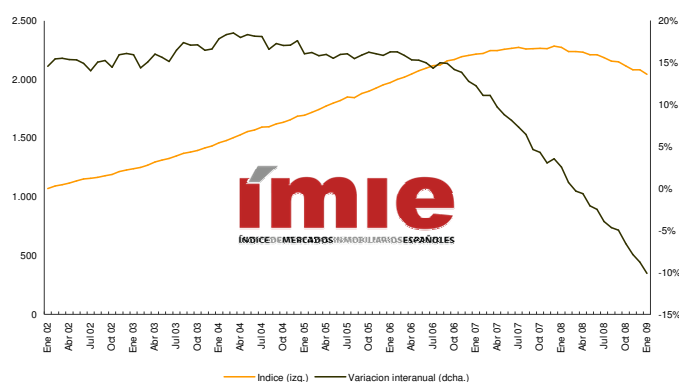
Durante el mes de enero se ha producido la revisión anual de la base del índice y el cambio del período de referencia que, siguiendo las pautas metodológicas establecidas para los índices encadenados, se traslada a diciembre de 2008.

Como hecho más destacado dentro de este proceso cabe mencionar el descenso del 18% en el número de agrupaciones simples o productos residenciales definidos, consecuencia inmediata de la contracción general del número de operaciones.

Por otro lado la dinámica demográfica y del mercado han originado una modificación en los pesos de cada zona. Emergen, según los datos del último Padrón, seis nuevas ciudades con más de 50.000 habitantes. Junto a ellas aumenta la extensión de las "Áreas Metropolitanas" con la incorporación de 17 nuevos municipios. La nueva distribución de las zonas, junto a la variación de la intensidad del mercado en cada una de ellas, han configurado la nueva estructura de ponderaciones para 2009 que queda reflejada en la ficha que acompaña al índice.

"El descenso del valor de las viviendas supera por primera vez los dos dígitos"

Gráfico 9. Índice ÍMIE General y evolución relativa interanual



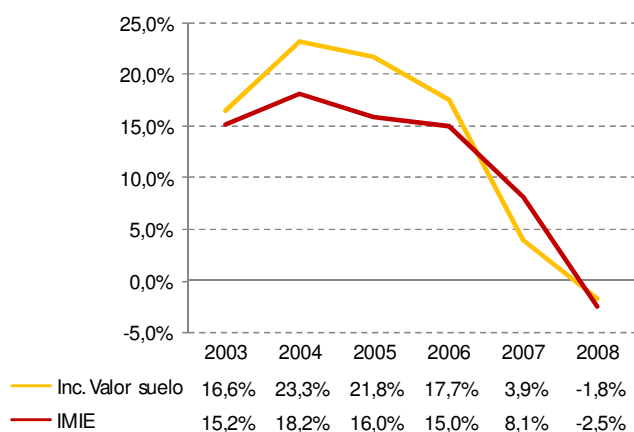
Fuente: TINSA

Tabla 1. Variación interanual de los índices ÍMIE

	% Variación Ene 09 - Ene 08
Grandes Ciudades y Capitales	-9,6%
Áreas Metropolitanas	-10,9%
Costa Mediterránea	-12,6%
Baleares y canarias	-8,2%
Resto de Municipios	-10,0%
General	-10,1%

Fuente: TINSA

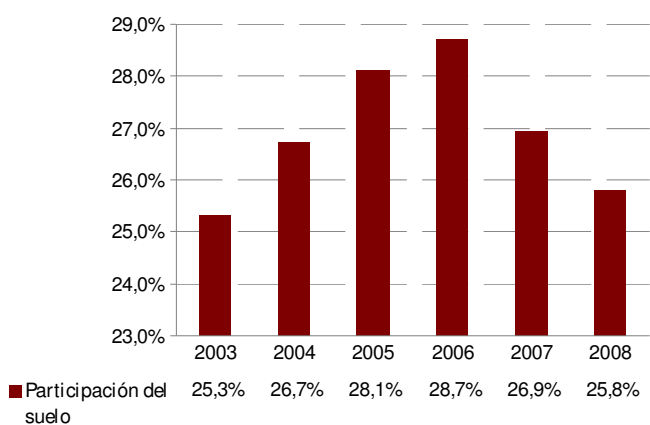
Gráfico 10. Variación interanual de los índices ÍMIE y del valor del suelo



Fuente: TINSA

"En consonancia con el producto final, el suelo también está disminuyendo su valor"

Gráfico 11. Participación del suelo respecto al valor de mercado de las viviendas nuevas



Fuente: TINSA

3. EVOLUCIÓN DEL VALOR DEL SUELO

Analizamos a continuación la evolución del valor de la repercusión del suelo en los últimos seis años. El dato utilizado para calcular esta repercusión se corresponde al valor del suelo dividido por la superficie construida sobre el solar. Para el cálculo de estos valores se han utilizado las valoraciones de solares y edificios, tanto en proyecto como en construcción, realizadas por TINSA en el periodo de análisis. La evolución se corresponde a los valores medios anuales.

Los datos obtenidos a nivel nacional se comparan, en el gráfico 10, con la evolución del IMIE en las mismas fechas consideradas para el análisis. Hay que tener en cuenta que el índice IMIE incluye tanto el valor de viviendas nuevas como de segunda mano.

El descenso medio de los valores del suelo a lo largo de 2008 ha sido del 1,8%, continuando con la tendencia ya iniciada en 2007, año en el que se observa un claro quebranto en el incremento anual experimentado hasta la fecha.

Estas cifras vienen a confirmar la idea de una fuerte correlación entre los crecimientos del valor de la vivienda y los del valor de suelo, puesto que otros elementos de la producción de viviendas son mucho más rígidos en su coste como la construcción.

Según se puede apreciar en el gráfico 11, es en 2006 cuando el suelo alcanza su mayor porcentaje de participación respecto al valor de la vivienda, en el que suponía casi un 29%. A lo largo del pasado año, este porcentaje desciende de forma considerable, para situarse en un 25,8%, tres puntos porcentuales respecto su participación máxima, siempre teniendo en cuenta la relevancia del suelo en el proceso promotor y su participación histórica en el valor de la vivienda.

