

Una mirada al mercado de vivienda en España 2013-2014



Julio Rodríguez López

Doctor en Ciencias Económicas.

Vocal del Consejo Superior de Estadística del INE. Fue presidente del Banco Hipotecario de España y de Caja Granada

Resumen

El mercado de la vivienda en España ha pasado por una profunda recesión entre 2007 y 2013. En 2012-2013 ha crecido la demanda de viviendas por parte de extranjeros, aunque sin fuerza suficiente para cambiar el signo deprimido global de las ventas totales y de la construcción de nuevas viviendas. Alrededor del 40 % de las ventas de viviendas realizadas se han efectuado en 2012-2013 sin requerir financiación hipotecaria, lo que confirma la presencia de inversores entre los adquirentes de viviendas, en especial de fondos de inversión, atraídos por los bajos precios de venta.

Palabras clave

Mercado de vivienda, stock no vendido, arco mediterráneo, crédito a promotor, inversores

Abstract

The housing market in Spain witnessed a deep recession between 2007 and 2013. Demand for housing by foreign buyers increased over 2012-2013 but was not enough to offset the general downward trend affecting total sales and the construction of new property. Around 40% of house sales throughout the 2012-2013 were purchased without mortgage loans which then confirms the presence of investors among house buyers and particularly investment funds attracted by lower sale prices.

Keywords

Housing market, Unsold stock, Mediterranean "arc", promoter credit, investors

Entre 2007 y 2013 tuvo lugar un descenso continuado de las ventas de viviendas en España. Se advirtió una mayor intensidad del descenso en el primer trienio de crisis, 2007-2010 (-41,4 %) que en el segundo, 2010-2013 (-33,3 %). La menor intensidad citada se debió al distinto comportamiento de las ventas de viviendas a extranjeros, que retrocedieron más que la media en la primera fase citada (-66,3 %), pero que han pasado a crecer en la segunda etapa de la recesión a un ritmo de casi el 65 %. Las ventas de viviendas a españoles residentes mantuvieron un ritmo continuado de descenso en esta etapa, solo perturbado en algunos fines de año por los cambios anunciados en la fiscalidad de la vivienda (fin de la desgravación por compra de vivienda, modificaciones del IVA que grava la venta de viviendas de nueva construcción).

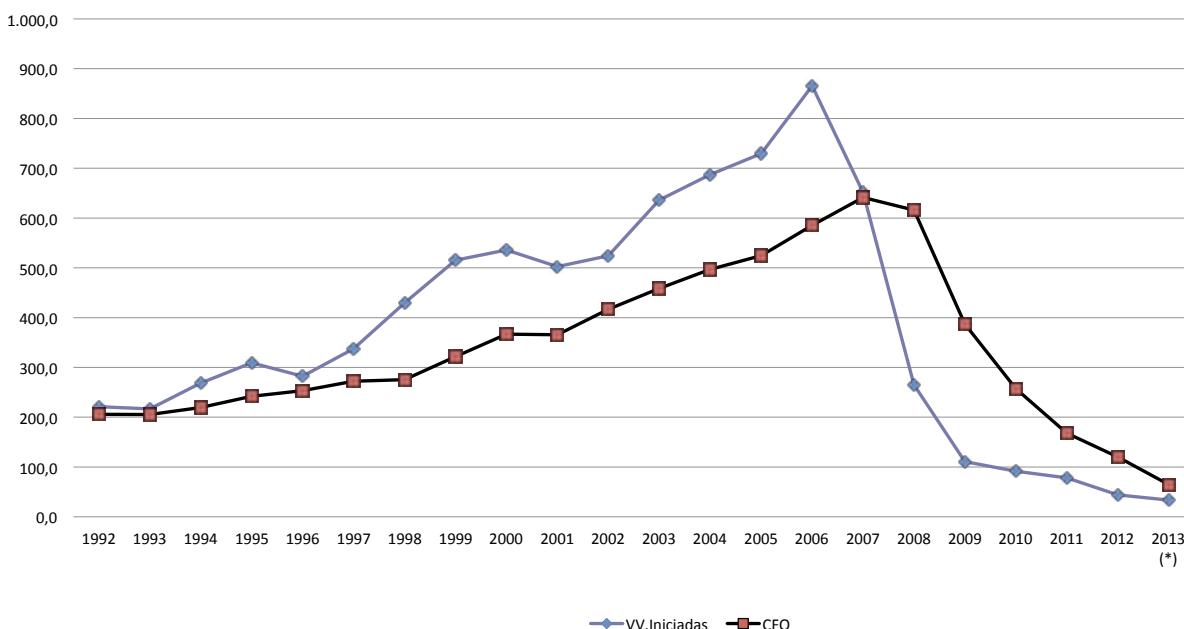
Como consecuencia de dicha evolución, el peso de las ventas de viviendas a extranjeros se ha situado en torno al 16,5 % del total en 2013 (tres primeros trimestres). Esta proporción supera a la de 2007, al inicio de la crisis. Sin embargo,

en cifras absolutas, (53.500 previstas para 2013, frente a 96.310 en 2007) dichas ventas están muy por debajo de los niveles alcanzados al final de la etapa de expansión.

Según la información de la empresa tasadora Tinsa sobre los precios de las viviendas, ha habido un descenso acumulado de dichos precios en España del 39,4 % entre 2007 y 2013, más acusado en la segunda etapa de la recesión (-26,1 %) que en la primera (-18 %). El cambio de la regulación bancaria de 2012 está detrás de dicho comportamiento diferencial de los precios en las dos etapas citadas. En 2012 los "Reales Decretos Guindos" establecieron un régimen muy severo de provisiones bancarias sobre los riesgos inmobiliarios.

La aplicación de dichas normas puso en dificultades a numerosas entidades de crédito, que debieron realizar importantes provisiones. Sin embargo, dicho proceso provocó que los balances bancarios reflejasen mejor el valor real de los activos inmobiliarios. Según Tinsa, la costa medite-

Visados de aparejadores. Viviendas iniciadas y terminadas (obra nueva y CFO, respectivamente). Totales anuales, 1992-2013 (previsión con datos hasta noviembre). Fuente: M^e de Fomento.
Gráfico 1



rránea ha sufrido la mayor caída de precios de la vivienda entre diciembre de 2007 y el mismo mes de 2013, el 47,2 %, frente a una media nacional del 39,5 %, evolución que es coherente con la concentración mayor de viviendas no vendidas de nueva construcción que se ha producido en dicha zona.

En 2012-2013 se registraron descensos más agresivos de los precios de las viviendas que lo que había sido la pauta general al inicio de la crisis. La tardanza en actuar sobre el sistema bancario tuvo un efecto colateral y fue que los precios de las viviendas tardaron más en bajar en España, a pesar de la caída abrupta de las ventas. Los bancos renovaron operaciones fallidas, con lo cual se mantenían unos precios a todas luces inflados. Dicha evolución contrastó con los ajustes a la baja que en esa misma etapa estaban sufriendo los precios de las viviendas en otros países afectados por el 'pinchazo' de la burbuja inmobiliaria (EE. UU., Irlanda).

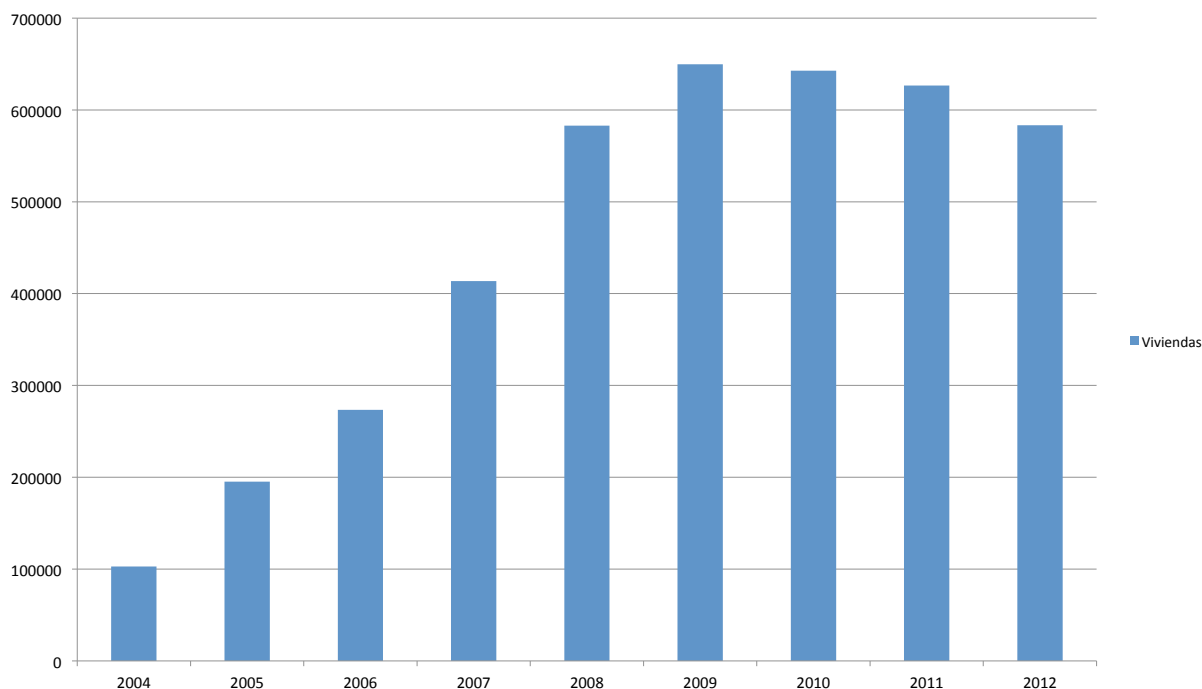
El fuerte descenso de la demanda provocó un importante ajuste a la baja en la nueva oferta de viviendas (viviendas Iniciadas). El descenso se ha prolongado a lo largo en todo

el periodo de recesión del mercado de vivienda, como lo confirma el hecho de que los visados de dirección de obra nueva de los colegios de aparejadores, que se aproximan al concepto de vivienda iniciada, hayan retrocedido desde los 651.400 visados en 2007 a unos 34.000 en 2013.

En 2013 se ha alcanzado el nivel anual mínimo de la serie histórica de visados de obra nueva de viviendas 1992-2013. Asimismo, con dos años de retraso, también ha disminuido con fuerza la serie de certificados de fin de obra de los citados colegios de aparejadores, que son una buena aproximación estadística a las viviendas terminadas (Gráfico 1). La previsión para 2013 es de un total de viviendas terminadas de 65.000. La mejoría de las ventas de viviendas a extranjeros en 2012-13 ha provocado una cierta recuperación de las iniciaciones de viviendas en la zona del 'arco mediterráneo' (Valencia, Murcia, Almería), pero sin llegar a alcanzar un nivel suficiente como para modificar el perfil negativo de la evolución del total de la nueva construcción en España.

El hecho de que la demanda cayese de forma notable respecto del nivel de la nueva construcción al inicio de la crisis

Viviendas nuevas no vendidas. Stock acumulado a fin de año, 2004-2012.
Número de viviendas. Fuente: Mº de Fomento. Gráfico 2



dio lugar a que se formase un elevado *stock* de viviendas de nueva construcción no vendidas en España. Dicho *stock* de viviendas nuevas sin vender ha descendido entre 2009 y 2012, según las estimaciones realizadas por el Ministerio de Fomento (Gráfico 2), situándose en 583.450 a 31/12/2012. La estimación del Ministerio de Fomento del número de viviendas de nueva construcción no vendidas, a pesar de su evidente interés por conocer la situación del mercado de vivienda, tiene un carácter más bien conservador, puesto que considera como viviendas vendidas a todas las viviendas autopromovidas (cooperativas y comunidades de propietarios). Es evidente que bajo dicha forma de promoción se esconden con frecuencia auténticas promociones de viviendas destinadas a la venta.

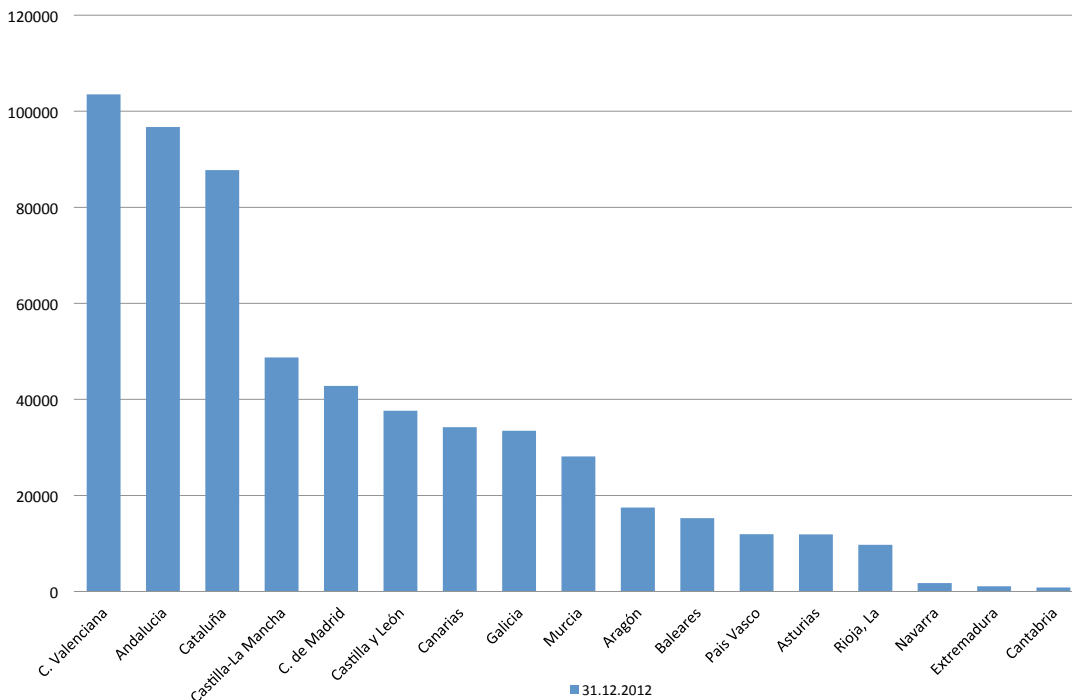
El *stock* en cuestión estimado equivalía al 2,3 % del parque de viviendas de España a fines de 2012 (25,5 millones de viviendas), alcanzando el mayor nivel relativo, por autonomías, en La Rioja (4,86 %), mientras que en las provincias del 'arco mediterráneo' (Almería, Alicante, Murcia) se concentraban los volúmenes relativos más altos de viviendas nuevas no vendidas. Las mayores concentraciones abso-

lutas de dichas viviendas no vendidas correspondieron a las autonomías de Andalucía (107.200), Valencia (106.800) y Cataluña (92.000) (Gráfico 3).

El exceso de oferta se produjo, sobre todo, en las zonas costeras mediterráneas, excluidas las islas, y también en la periferia de Madrid, donde la concentración de nueva oferta tuvo lugar en las provincias limítrofes de Toledo, Guadalajara y Ciudad Real. Fuera de Madrid y área de influencia y de la Costa Mediterránea ha quedado un amplio espacio en el que la oferta de vivienda ha sido bastante menos intensa y en el que tampoco son ahora relevantes las compras de viviendas por parte de extranjeros. Un comentarista del Financial Times dijo hace unos años que en España el mejor indicador del mercado de vivienda no eran los precios de venta, sino el número de viviendas no vendidas.

El acusado descenso de la demanda de viviendas experimentado desde los primeros meses de 2008 tuvo bastante que ver con el proceso de racionamiento de crédito o de restricción crediticia que provocó el desencadenamiento de la crisis financiera. El crédito inmobiliario (promotor,

Stock de viviendas nuevas no vendidas, CC. Autónomas. Número de viviendas, a 31.12.2012.
Fuente: M^e de Fomento. Gráfico 3



constructor y comprador) había llegado a superar el 100 % del PIB en 2007. El producto de activo de los bancos denominado 'crédito a promotor' encierra bastante más riesgo que el que su extrema banalización en España parece dar a entender.

El crédito a promotor se recupera por el banco prestamista si los promotores venden las viviendas construidas. En la fase de expansión 1997-2007 dichos créditos llegaron a concederse con aportaciones de recursos crediticios superiores al 100 % por parte de los bancos, cubriendo con frecuencia los préstamos la compra de suelo, en muchos casos no calificado como urbanizable residencial. De este modo, la financiación de la promoción descansaba pesadamente en las entidades de crédito y el riesgo asumido por los promotores resultaba reducido.

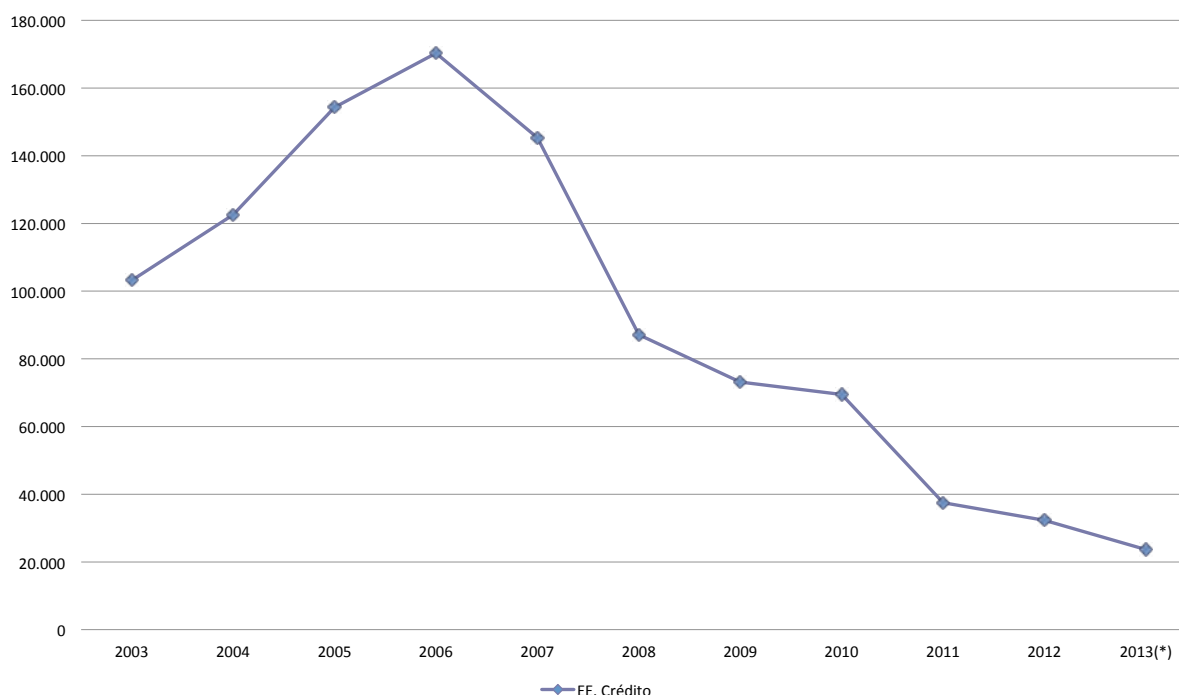
El 60 % del crédito inmobiliario correspondió a los préstamos a comprador, a largo plazo, y el 40 % restante correspondió a los préstamos a promotor-constructor, este segundo bastante más arriesgado que el primer componente. La crisis de demanda tuvo un impacto muy negativo en la situación de solvencia y de liquidez de las entidades de

crédito, debiéndose acudir a la financiación por parte del Eurogrupo, por una cuantía de 42.000 millones de euros, para poder capitalizar los bancos españoles más afectados por la recesión del mercado de vivienda.

El ajuste producido en 2012-2013 ha conducido a una reducción del número de entidades de crédito, proceso que no puede darse por terminado, y a la desaparición de las cajas de ahorros como entidades de crédito, lo que implicará la desaparición de buena parte de la "banca de proximidad" y la posibilidad de reaparición de la exclusión bancaria, contra la cual nacieron las cajas de ahorros en su día.

El cierre de los mercados mayoristas de dinero desde 2008, a los que habían acudido las entidades de crédito españolas, condujo a fuertes restricciones en la concesión de nuevos préstamos. Todo ello condujo a la caída de la demanda y al cierre de la financiación para nuevas promociones de viviendas. En 2013, seis años después del inicio de la crisis, todavía la financiación inmobiliaria resultaba reducida, limitada a la financiación a los adquirentes de las viviendas adjudicadas a las entidades de crédito (Gráfico 4).

Crédito a comprador de vivienda. Totales anuales, 2003-2013 (previsión con datos de enero-noviembre) millones de euros. Fuente: BdE. Gráfico 4



Los nuevos préstamos a comprador de vivienda han retrocedido de forma continuada después de 2006, pasando desde los 170.300 millones de euros en 2006 hasta los aproximadamente 24.000 millones de euros en 2013. Desde finales de 2013 parecen mejorar las condiciones para los compradores, a la vista de las condiciones ofrecidas por los bancos, aunque todavía no resulta fácil acceder a un crédito si se trata de adquirir una vivienda que no proceda del amplio *stock* de que disponen dichas entidades. Los bancos controlan los dos lados del mercado, puesto que, además de tener la llave de la financiación precisa para la compra, se han erigido en promotores aprovechando la disponibilidad de suelo en localizaciones en las que resultan más fáciles las ventas de las nuevas viviendas.

Las novedades de 2013-2014. La nueva demanda de viviendas

Desde el verano de 2013 se ha puesto de manifiesto la presencia de inversores extranjeros en los mercados de vivienda de España, atraídos por los bajos precios alcanzados por las propiedades inmobiliarias. Se advierte que dicha evolución es consecuencia de la abundante liquidez

lanzada sobre los mercados a partir de las operaciones de creación de dinero de los más importantes bancos centrales del mundo, entre los que destacan el alcance de las operaciones llevadas a cabo por la Reserva Federal de EE. UU. y por el Banco de Japón.

Las compraventas registradas de viviendas descendieron en 2013 en España en un 2,2 % sobre el año anterior, alcanzando un volumen de alrededor de 312.000 ventas. Las nuevas hipotecas concedidas para la compra de vivienda cayeron en casi un 30 %. Esto implicó que un 40 % de las viviendas vendidas fuesen al contado, sin préstamo. Se frenó en 2013 la caída de los precios de las viviendas, destacando el descenso del 9,2 % que presentaron el pasado año los precios de las viviendas según la estadística de Tinsa.

La fuerte caída de las viviendas iniciadas y terminadas, puede señalar que el *stock* de viviendas terminadas y no vendidas puede acelerar su descenso en 2014. El volumen de construcción residencial realizado (inversión en vivienda) volvió a descender en un 8,5 %, con lo que dicha magnitud

volvió a detraer casi medio punto porcentual al crecimiento de la economía española.

La presencia de un volumen importante de ventas de viviendas sin el correspondiente préstamo hipotecario implica que buena parte de los compradores son inversores. Estos últimos adquieren viviendas aprovechando los bajos precios para vender después, y en ese proceso ha destacado la presencia de inversores institucionales del resto del mundo. Hay, pues, una demanda significativa de vivienda por parte de extranjeros en las provincias costeras, en especial en las zonas turísticas de Málaga, Almería, Alicante y Murcia, pero dicha demanda resulta bastante menos acusada en el resto de España.

La demanda de vivienda por parte de extranjeros procede de fondos de inversión en una proporción alta, ayudados por la liquidez que los más importantes bancos centrales llevan lanzando al mercado desde 2012. Se compran activos inmobiliarios para rentabilizarlos y se inician nuevas promociones actuando los bancos como promotores, de forma más o menos directa. El banco malo, Sareb, tiene en su balance 39.424 millones de euros en activos financieros, básicamente créditos, y 11.357 en activos inmobiliarios (89.000 viviendas y 13 millones de m² de suelo). Sareb, que no es un banco ni un instrumento de política de vivienda, tiene 15 años de plazo para vender los activos citados a precios que minimicen el coste para los contribuyentes de la capitalización de los bancos problemáticos. La política de precios de venta de Sareb ejercerá una clara influencia en el mercado de vivienda en 2014.

La demanda de vivienda por parte de los nuevos hogares se mantiene muy limitada por la situación del mercado de trabajo y por la restricción crediticia. El alquiler está aumentando su presencia entre las viviendas a las que acceden los nuevos hogares. Será difícil que en las actuales condiciones de inestabilidad en el empleo y de reducción sustancial de los salarios se pueda recuperar la demanda de vivienda en propiedad. Para el mercado de vivienda resulta más estable la demanda de los compradores individuales que la de los institucionales. Además, entre el segmento de compradores extranjeros, en general, hay más inversores que entre los adquirentes nacionales.

En las zonas turísticas se presentan dos alternativas, la prolongación del modelo que se frenó en 2007, de aumento inmobiliario ilimitado, con permiso de la financiación, o el de la revalorización de la oferta turística, con mayor rentabilidad socioeconómica y más sostenible en

lo medioambiental. Esto último permitiría incorporar a la recuperación al sector de la construcción, a través de la rehabilitación de lo ya urbanizado, sin aumentar el número de plazas hoteleras.

Al ritmo de 2012-2013, las ventas anuales de viviendas a extranjeros podrían llegar a ser de unas 60.000, muy concentradas en las islas y en el arco mediterráneo. Una vez agotado el stock no vendido, podría recuperarse la construcción de nuevas viviendas en el litoral, pero no se darían unas condiciones de financiación tan laxas como las de 1997-2007. Se debe de buscar un equilibrio entre oferta turística hotelera y oferta procedente de nuevas construcciones. Se trata de mantener la calidad de la oferta. Las previsiones de crecimiento para los próximos años de la economía mundial están llenas de todo tipo de riesgos.

Según los análisis de la incidencia de la crisis sobre los diferentes territorios (se ha correlacionado el aumento del desempleo con las variables básicas de las ciudades), la evolución económica más negativa, medida por la variación del desempleo registrado, ha correspondido a las ciudades de la burbuja inmobiliaria, localizadas en el litoral mediterráneo y en algunas periferias metropolitanas.

Las ciudades con economías sectorialmente más diversificadas, con empleo cualificado, han padecido con menor intensidad el proceso y se localizan más bien en las zonas atlánticas y sectores metropolitanos más valorados. Los promotores deben actuar atentos a la demanda previsible, que depende profundamente de la situación del mercado de trabajo y de la evolución de los hogares. En el mercado de vivienda, como en el conjunto de la economía, la ley de Say ("la oferta crea su propia demanda") no se cumple.

Parece difícil que en 2014 el mercado de vivienda pueda contribuir a la necesaria reactivación de la economía española. Es posible que la presencia de una moderada recuperación del crecimiento en la economía española conlleve el final de los descensos de precios de las viviendas y que haya algo de más ritmo de ventas en los mercados, para lo cual será preciso que el crédito a comprador de vivienda fluya a un ritmo algo mayor que el de los últimos años. Las ventas de vivienda a extranjeros seguirán animando el mercado, pero este fenómeno se limitará a las zonas en las que hay mayores excesos de viviendas nuevas no terminadas, como sucede con el litoral mediterráneo. **ROP**