Julio 2016

Mercado de la Vivienda en España

V
OBSERVATORIO
DE LA
VALORACIÓN

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Dr. Paloma Taltavull de la Paz

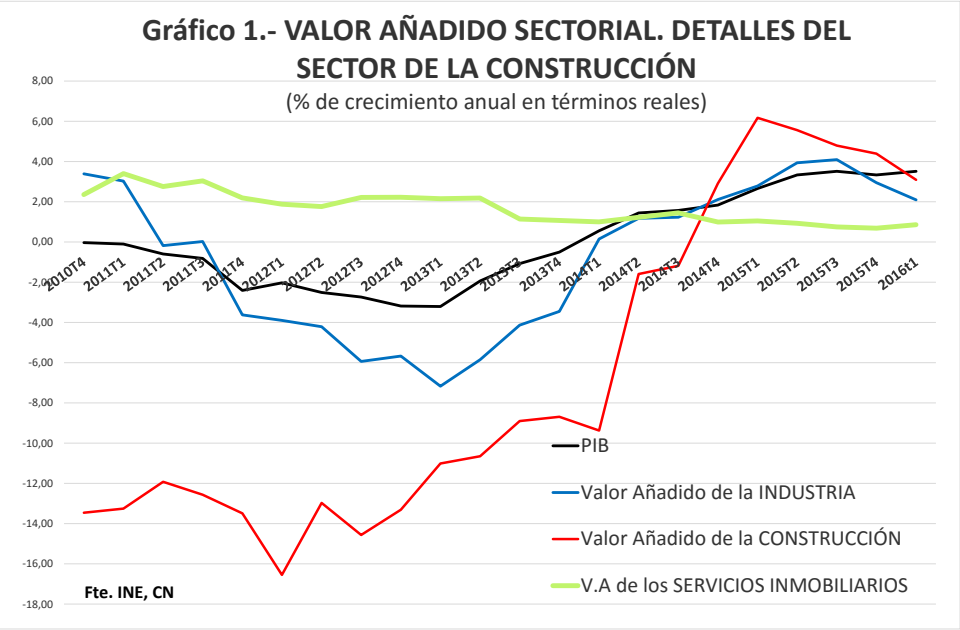
Julio 2016

QUINTO OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA, 2016 - 1er.semestre

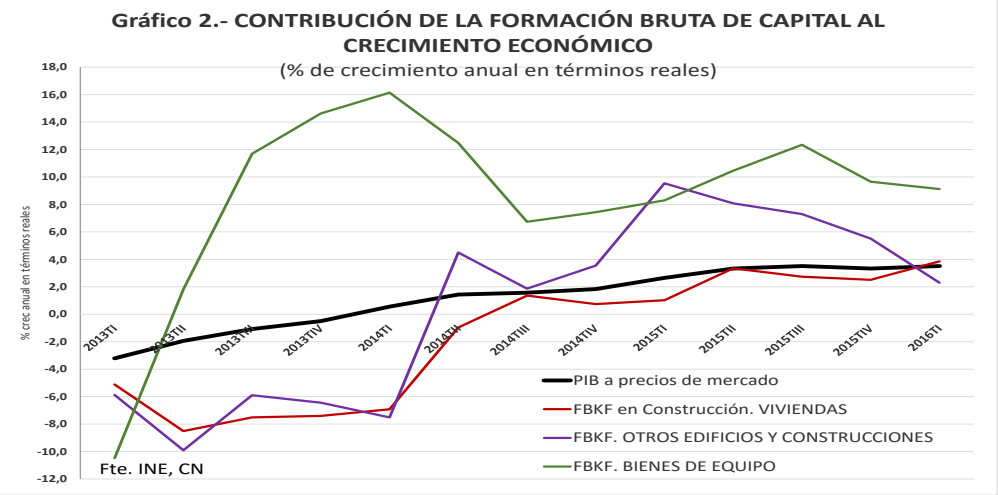
La situación del mercado residencial a mediados de 2016: Precios, transacciones y construcción.

La recuperación de los indicadores en la economía española experimentada en el pasado año 2015 parece mantenerse con un dinamismo suave en el principio del año 2016 lo que pone de manifiesto un ambiente económico con cierta actividad y da una nota de esperanza sobre el sostenimiento del impulso económico. El PIB en su conjunto crece por encima del 3% (gráfico 1) aunque no se fundamenta ni en la aportación de la industria ni de la construcción, sectores éstos últimos que convergen hacia tasas expansivas más moderadas. El hecho de que el valor añadido de la construcción pierda fuelle, como se aprecia en el gráfico 1, parece consistente con la conclusión que se reflejaba en el anterior número de este informe, donde se ponía de manifiesto la relativa pasividad de la actividad constructora ante los impulsos que llegan de la economía en su conjunto.



El análisis de los componentes de la inversión dentro del PIB clarificaban las razones por las que el valor añadido de la construcción experimentó el pico de principios de 2015: la inversión en otros edificios e infraestructuras han sido el factor explicativo de su repunte, y lo está siendo también de la ralentización en su crecimiento como se observa claramente en el gráfico 2, con un freno que le ha llevado a converger rápidamente hacia el 2%, la menor tasa de los componentes agregados.

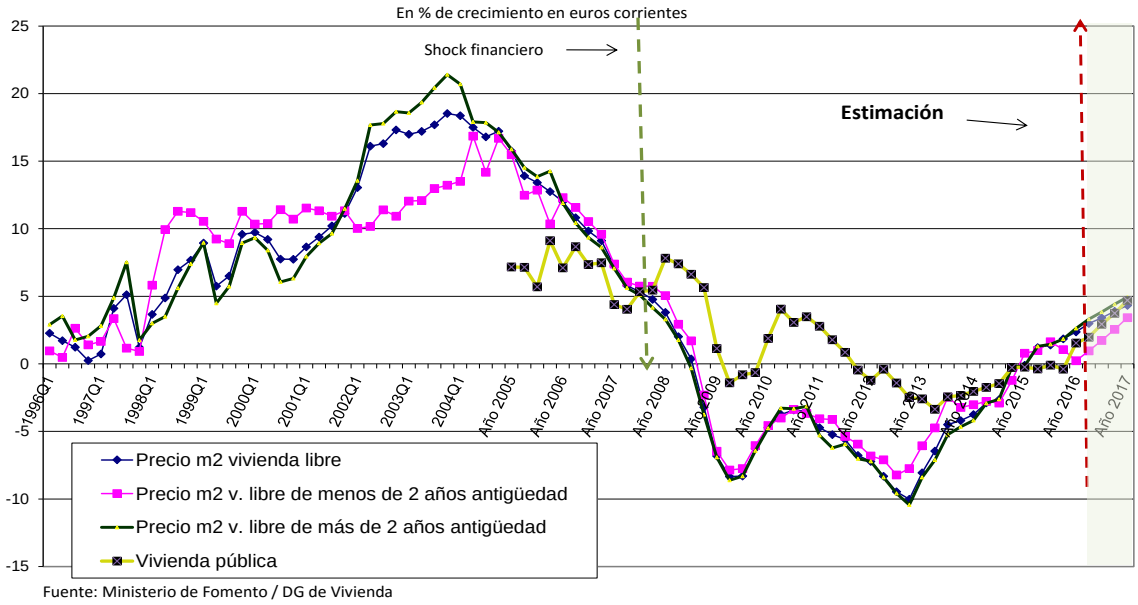
Sin embargo, la inversión en vivienda parece que está sustentando su propia expansión lenta pero positiva, a ritmos similares al PIB, lo que es una buena noticia por lo que implica: que el mercado desde la oferta parece estar ya reaccionando a estabilización global y a la recuperación selectiva de los precios, como sería de esperar. Por su parte, la caída en la inversión industrial no augura buen futuro y parece adelantar una menor capacidad de generar empleo en este sector de la economía.



La suave recuperación en el sector residencial que se recoge es consistente con la evolución de los precios. La media de valores residenciales del MFOM da un crecimiento para el primer trimestre de 2016 del 2.4%, fundamentalmente guiado por la expansión de los precios de las viviendas de segunda mano, algo menor en los de las viviendas públicas del 1,5% y un crecimiento muy pequeño de las unidades de nueva construcción (gráfico 3). Esta expansión es respaldada con el índice hedónico del INE, que da un crecimiento sostenido y general de casi el 6%. El control por calidad de éste último podría justificar las diferencias, sugiriendo que las mayores subidas se deberían a las transacciones de unidades de calidad menor en media, que serían más frecuentes en un mercado en el que se agotan (o se han agotado) las unidades en venta mejores[1].

[1] La observación decreciente de la evolución de los precios de las viviendas nuevas en el primer trimestre de 2016 que se ve en el gráfico 3 es el resultado del efecto estadístico en el cambio de metodología que el Ministerio aplicó en 2015, y que condiciona la predicción en la aplicación de la herramienta estadística a partir de 2016. A medida que se tengan más datos de los próximos trimestres, se espera que este efecto se corrija, aunque el gráfico 3 ya incorpora una cierta corrección. No se ven razones económicas que justifiquen una caída de los precios de las viviendas nuevas frente a la fuerte expansión de los de las viviendas de segunda mano, sino más bien lo contrario.

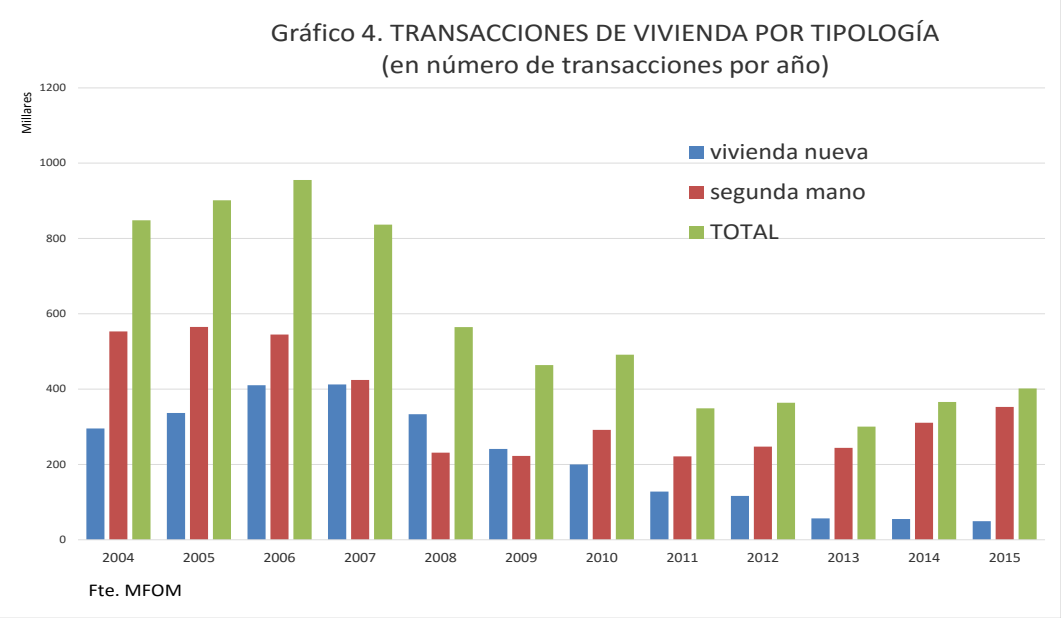
Gráfico 3.- EVOLUCIÓN NOMINAL DE LOS PRECIOS RESIDENCIALES Y ESTIMACIÓN



Fuente: Ministerio de Fomento / DG de Vivienda

En este último período, la inflación negativa se suma a la revalorización de las viviendas haciendo que la percepción de revalorización sea mayor en casi un punto (un crecimiento real de los precios de un 3.4% en el MFOM y de un 7.3% en el del INE) lo que resulta un incentivo a la expansión de la demanda residencial, especialmente a la motivada por razones de inversión

Las transacciones de viviendas respaldan esta evolución. El conjunto de 2015 (gráfico 4) muestra una recuperación en la compraventa de viviendas que llegan a las 400 mil en todo el año. Este nivel es algo inferior al alcanzado en 2009, un 42% del máximo de 2006 y un 9.8% más que en el año anterior, con lo que las compraventas encadenan ya dos años consecutivos de crecimiento. En el primer trimestre de 2016 el aumento ha sido de un 20.6% interanual.



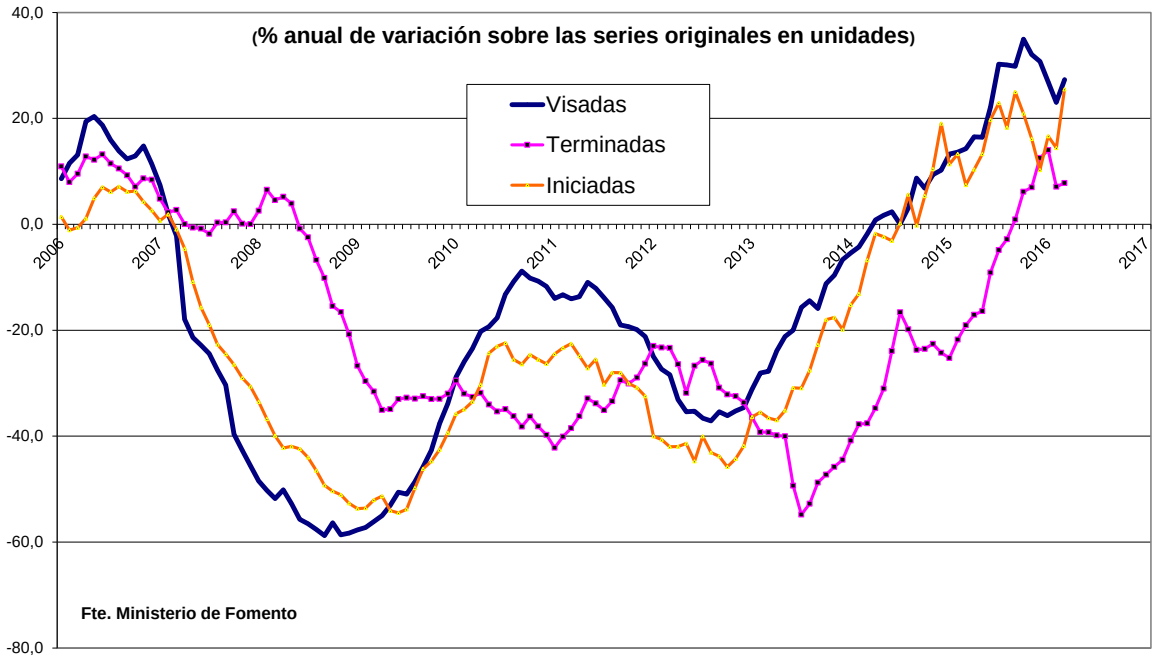
Las transacciones (y los precios consecuentemente) están lideradas por las viviendas de segunda mano, como no puede ser de otra manera, ya que, como se ve más adelante, el ciclo de edificación ha alcanzado sus mínimos desde hace un lustro y su limitada y reciente recuperación hacen que las unidades recién terminadas sean escasas. La baja transacción de viviendas nuevas implica que sus precios (y su potencial revalorización) tienen baja influencia en la evolución del índice, y quien lidera la media de precios son las unidades existentes.

Aunque positiva, la evolución de las transacciones muestra un alza débil. La continuación de la tendencia de recuperación que comenzó en 2013 generaba una predicción de algo más de 430 mil viviendas en 2015 y de un ritmo creciente en el primer trimestre de 2016 que no se ha confirmado, lo que parece sugerir una cierta ralentización con respecto a su impulso inicial. Aunque esta apreciación no tiene una justificación causal, es acorde con la evolución de otros indicadores que se ven a continuación y que respaldan el crecimiento más suave y moderado de este sector durante este período. La intuición expresada se justificará con el comportamiento de la demanda que se muestra más adelante y que todavía muestra una debilidad a la que ya se ha hecho referencia en anteriores informes.

La evolución de la oferta

La contrapartida al aumento sostenido de los precios es la reacción de la oferta. De nuevo en España, el ciclo de edificación muestra una elasticidad elevada ante el comportamiento de los precios y respalda la evolución de los indicadores adelantados a los que hicimos referencia en el anterior informe: El aumento de las viviendas visadas (gráfico 5) se asocia con el aumento rápido de las viviendas iniciadas que han aumentado una media del 18% a lo largo del año sobre el período anterior. Aunque en 2014 todavía se reducía la actividad, la reactivación refleja un nuevo comienzo del ciclo de edificación.

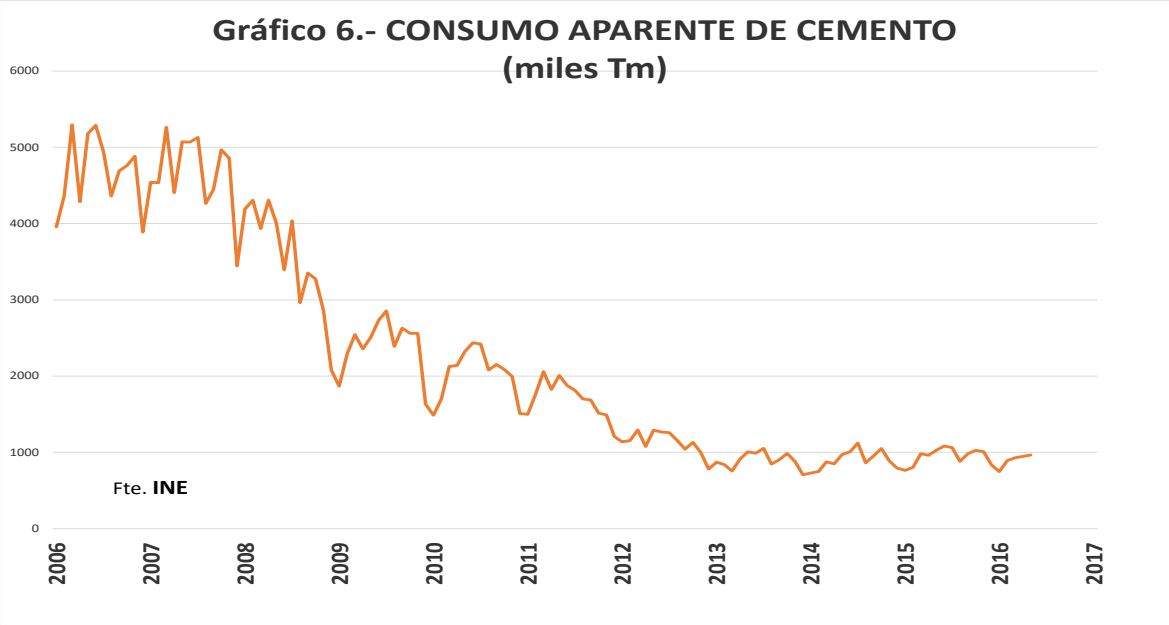
Gráfico 5. INDICADORES DE EDIFICACIÓN RESIDENCIAL: 2008-2017



Como se observa, en el primer trimestre de 2016, las viviendas iniciadas han crecido a un ritmo alrededor del 20% con respecto a 2015.

Sin embargo, otros indicadores desde la oferta no coinciden con esta interpretación y mantienen la previsión más pesimista de los trimestres anteriores. Por un lado, el consumo de cemento sigue sin mostrar ninguna recuperación sobre los mínimos que arrastra desde 2013, sugiriendo que no hay aumento efectivo de obra en ninguno de los sectores, lo que contrasta fuertemente con el dinamismo de las iniciadas (gráfico 6); algo similar ocurre con el empleo (gráfico 7, paneles a y b), donde la actividad (en número de personas) sólo se recupera débilmente en 2015 y vuelve a los mínimos ya a primer trimestre de 2016.

Esta respuesta desde los indicadores de la oferta se respalda también con los datos sobre la coyuntura sectorial y las opiniones de los empresarios. El gráfico 8 refleja un pesimismo creciente de los empresarios de la construcción, mayor durante 2016, sobre las expectativas tanto de la cartera de pedidos como del empleo, que se proyecta a la actividad en edificación (viviendas fundamentalmente) y en obra civil. Esta tendencia la respaldan el resto de indicadores de oferta que se han analizado, y aunque la Encuesta de Coyuntura (MFOM) da pequeñas cifras positivas en la producción en edificación, los datos transmiten una fuerte contradicción con la información de actividad agregada que se comentaba al inicio de este informe.



Dr. Paloma Taltavull de la Paz

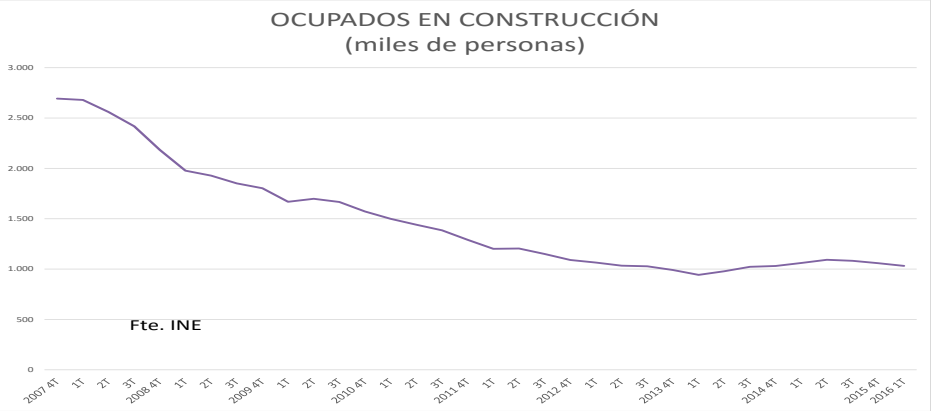
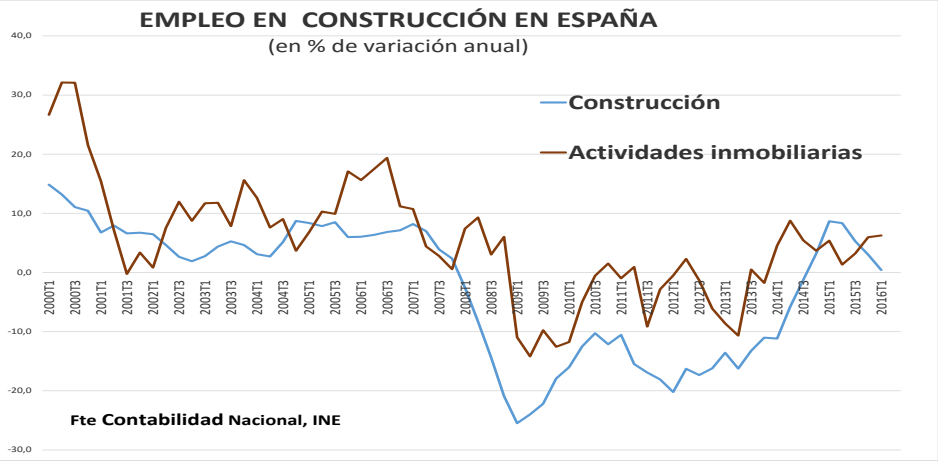
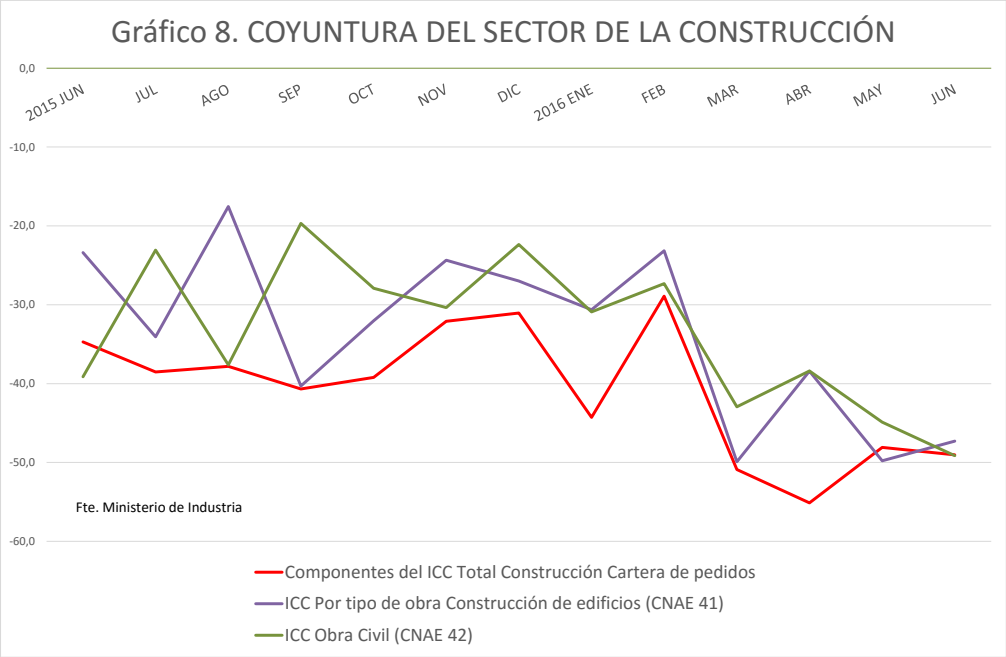
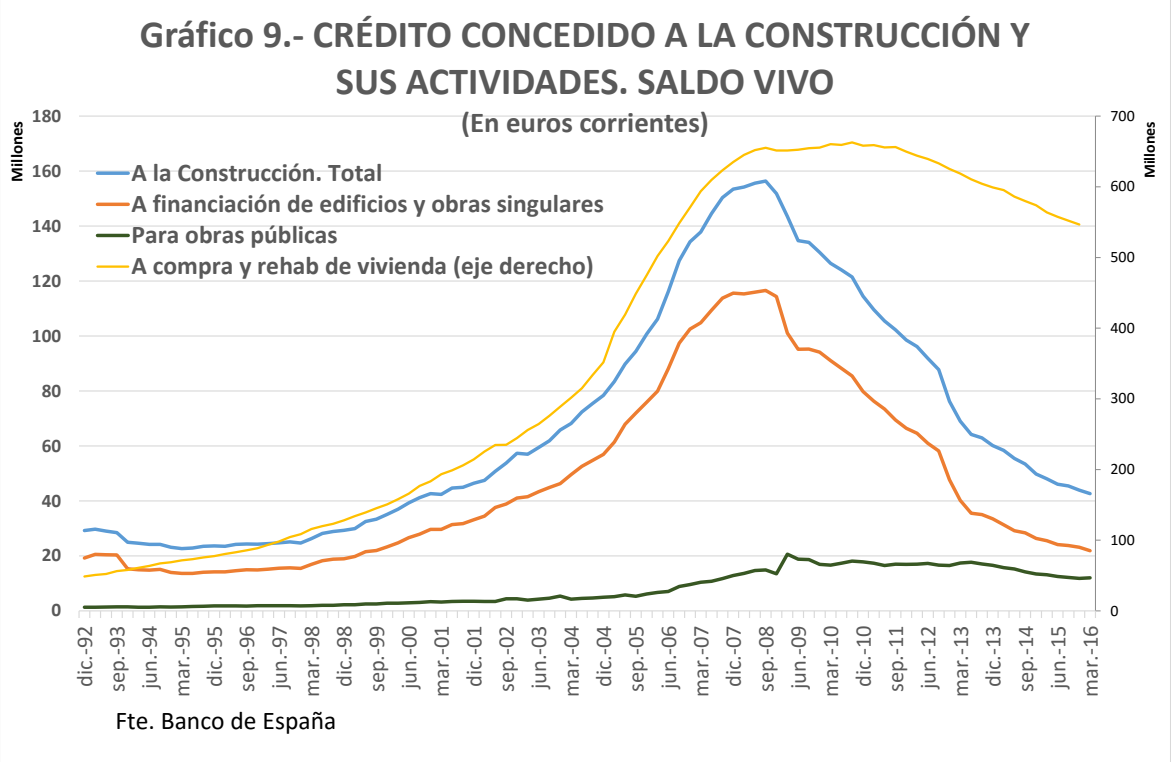


Gráfico 7. Empleo en construcción





.

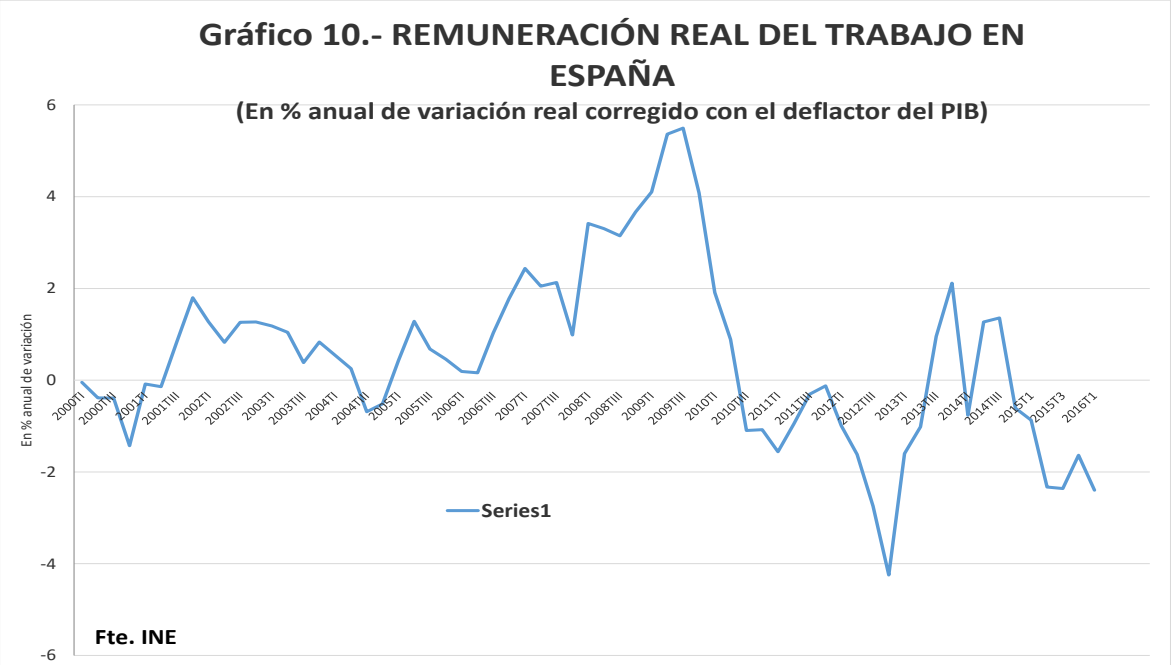


El posible que continúe la situación que ya se definió en el período anterior, por la que el pesimismo del sector de edificación vendría condicionado por la falta de financiación, además de por la debilidad de la demanda que después se aborda. El gráfico 9 muestra la continuación de la tendencia negativa del saldo vivo de crédito a promotor, ya por debajo de los niveles de inicios de los noventa, y una ralentización del crédito a la obra pública. De ser así, los datos que muestran un aumento en las viviendas iniciadas cercano al 20% podrían estar registrando solo los permisos de inicio pero no la obra efectiva, que no parece empezar en la realidad, como efecto directo, entre otras razones, de la falta de financiación.

La restricción crediticia, aunque quizás menos severa, parece mantenerse, con efectos graves tanto en la concesión de créditos a los hogares para la compra de viviendas como en los fondos que el sector financiero podría destinar a los promotores y constructores en general.

La situación de la demanda

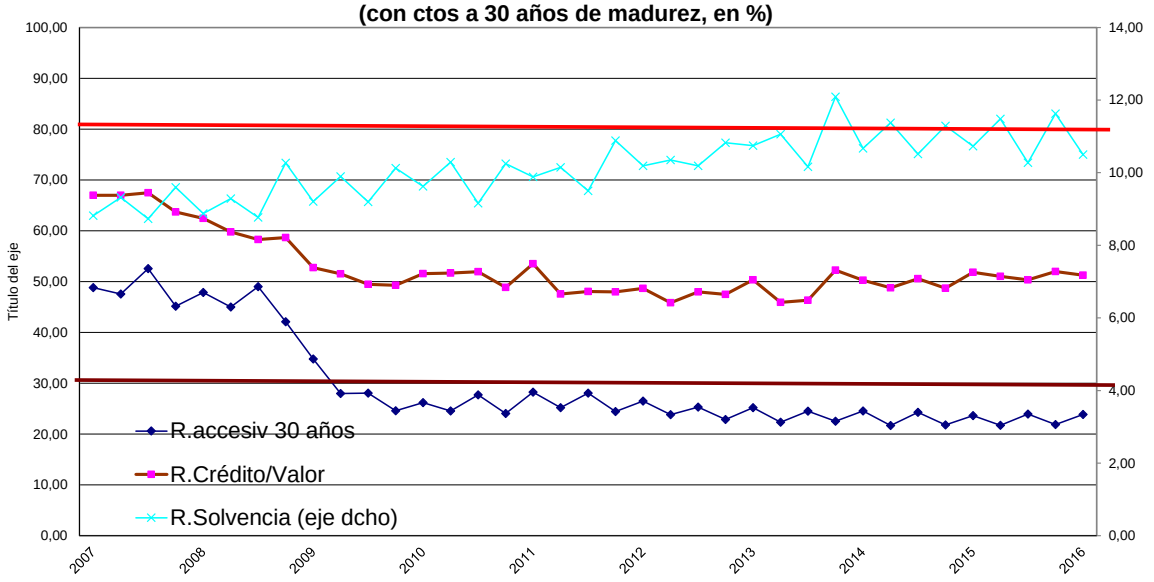
Las condiciones de demanda no parecen haber mejorado con respecto a la situación del trimestre anterior: la capacidad de compra de los ingresos salariales sigue en el área negativa de crecimiento (gráfico 10) y el aumento en el empleo parece haberse ralentizado en los últimos trimestres aunque aún mantiene un crecimiento cercano al 3% interanual. Parece, por tanto, que la reactivación de la demanda no está teniendo efectos sobre la capacidad de compra (aumenta el empleo pero se reduce la masa salarial en términos reales a pesar de la inflación negativa) lo que estaría justificando la enorme debilidad de la demanda doméstica de viviendas.



Esta debilidad entra, de nuevo, en una contradicción curiosa con la teórica capacidad de compra que tendría un hogar medio en España. Al igual que en otros informes, el cálculo de la accesibilidad a una vivienda muestra que un hogar con ingresos promedio (y trabajo estable) estaría en condiciones excepcionales para comprar la vivienda. Esta es la información que contiene el gráfico 11.

Este gráfico 11 aporta la información sobre en cuanto se endeudan los hogares españoles por vivienda. El ratio crédito valor (LTV- máximo el 80% para que el préstamo no tenga riesgo excesivo) se encuentra alrededor del 50%, y el ratio de accesibilidad, que indica cuanto de sus ingresos los hogares comprometen para pagar el crédito (máximo 30%), se encuentra alrededor del 25%. Estos datos describen una situación idílica de accesibilidad, aunque el LTV refleja una fuerte restricción de crédito a los hogares (que tienen que aportar casi el 50% del precio si quieren comprar una vivienda ahora).

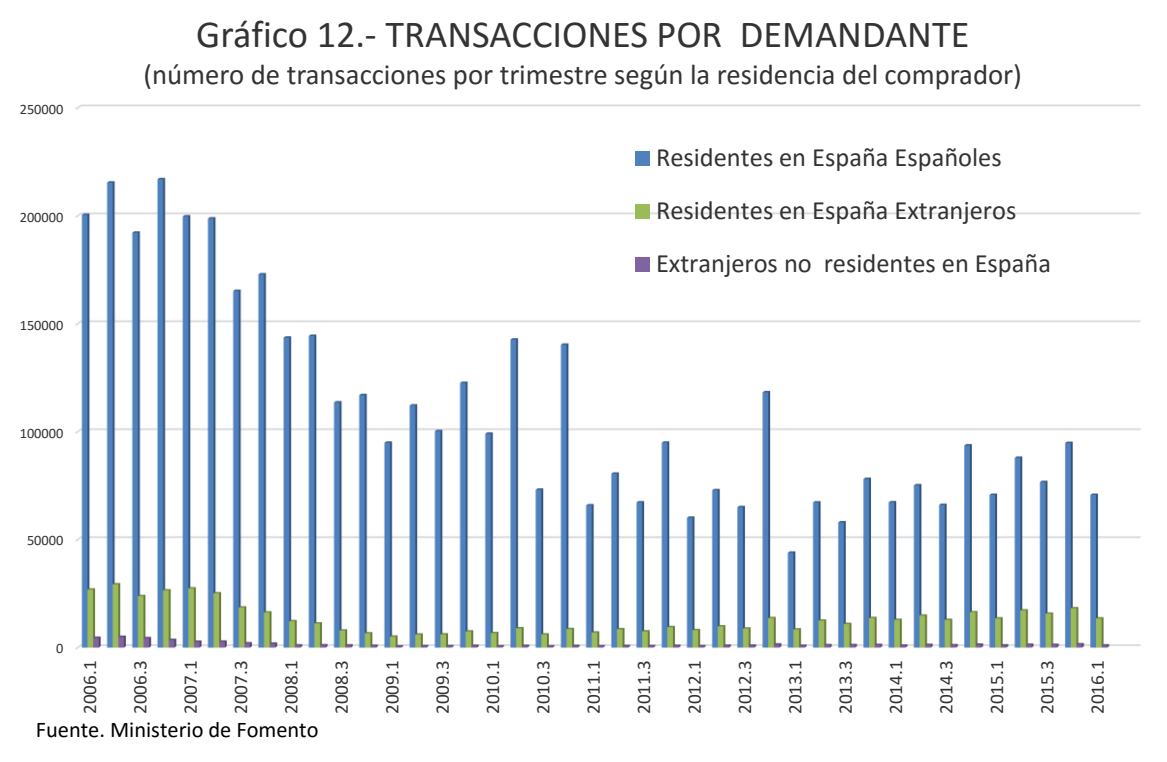
Gráfico 11.- RATIOS INDICATIVOS DE LA CAPACIDAD DE PAGO EN COMPRA DE VIVIENDA EN ESPAÑA
(con ctos a 30 años de madurez, en %)



Fte. INE, MFOM, BDE y Elaboración propia

El gráfico también muestra la ratio de solvencia (precio/renta del hogar) y muestra cómo los hogares se endeudan en viviendas que multiplican por 11 el importe de los ingresos al año. Esta descripción perfila una situación de duro acceso a la vivienda por un desajuste entre los ingresos medios y los precios que, por otro lado, se resuelve con capacidad de pago mensual gracias a los créditos hipotecarios que, si se consiguen, son a suficiente largo plazo como para permitir el acceso. Es una situación fuerza a los hogares a ser más previsores en su decisión de compra y que puede estar también ralentizando la toma de decisiones de entrada al mercado.

La estabilidad de la demanda doméstica se refleja en las transacciones en detalle. El gráfico 12 muestra cómo los principales demandantes de viviendas son hogares residentes en España, y españoles, lo que concentra la atención en la idea de que el mercado residencial no se podrá recuperar sin que los hogares estabilicen sus situaciones de empleo e ingresos. En segundo lugar, parece haber un dinamismo diferencial mayor entre las transacciones de hogares no residentes y extranjeros residentes, que están entrando al mercado con mayor dinamismo y que, a pesar de la diferencia en su relevancia, pueden insertar los efectos que se han visto en el informe. En el caso de una buena parte de los compradores no residentes en España, su decisión de compra no depende de la obtención de financiación, ya que adquieren las viviendas con una parte mayoritaria de capital propio, lo que les permite mayor facilidad en la selección y decisión, transmitiendo el dinamismo mencionado al mercado y a los precios.



Un resumen

Se podría decir que el mercado de la vivienda, con los datos disponibles a mitad de 2016 se caracteriza por las siguientes particularidades:

1.- Hay una tímida recuperación en la demanda tras la larga situación anterior de 'esperar y ver' apoyada en la consistencia de la recuperación, generando cierta presión sobre los mercados residenciales, pero débil aún.

2. Sin embargo, esta mejoría no se está transladando a la edificación propiamente dicha, que aumenta sus viviendas iniciadas pero no la obra real, posiblemente por restricciones en el crédito que les impiden iniciar o continuar la construcción, pero también por incertidumbre relacionada con la demanda de los hogares´.

3.- Son los factores de demanda los que parecen continuar la ralentización en la recuperación de la actividad residencial, con los ingresos reales de los hogares reduciéndose de forma sistemática reflejando caídas en la capacidad de compra de los hogares.

4.- El crecimiento en la concesión de créditos ha tenido un efecto pequeño como incentivo a las transacciones. Ha potenciado la iniciación de obras pero no parece consolidar la confianza de la demanda. El saldo vivo de los créditos a la compra de viviendas sigue reduciéndose (por amortizaciones e impagos), por lo que el aumento de los nuevos créditos (al ritmo del 10% en los dos últimos trimestres) parece tener efectos limitados que habría que analizar en profundidad.

5.- La situación económica, al igual que se defendía en el anterior informe, a pesar de su recuperación, continúa derivando viviendas hacia los balances del sistema financiero a través de impagos y adjudicaciones , contribuyendo al desajuste en el funcionamiento del mercado.

6.- La descripción de la situación sugiere una recuperación lenta pero parece que sostenida, en la que la actividad comienza a despuntar. Si se hace caso de lo que la teoría económica prevé, *caeteris paribus*, esta recuperación seguirá siendo lenta los próximos periodos pero sistemática y robusta.

Conclusión

A mitad de 2016, el sector de la construcción muestra luces y sombras.

Las luces proceden de la imagen sostenida de crecimiento del VAB del sector en la Contabilidad Nacional, de la recuperación del crecimiento de los precios (que anima la inversión), del aumento de las viviendas iniciadas (a tasas olvidadas del 20%) y del aumento, aunque tímido, de las transacciones de viviendas, que darían una imagen inicial de recuperación robusta y sostenida.

Las sombras proceden de la estructura que 'entre candilejas' respalda las cifras anteriores: el empleo no se ha recuperado en construcción, tampoco el consumo de materiales, el reporte de los empresarios dice que tanto las expectativas de contratación como de empleo son fuertemente negativas y han empeorado en 2016, los créditos a las empresas de construcción siguen reduciéndose y la capacidad de compra de los hogares disminuye.

Combinados estos argumentos, la idea de que la recuperación todavía es débil y aún no está sólidamente fundamentada no puede obviarse del análisis.

En esta situación, la inversión internacional está teniendo un papel relevante, y la toma de posiciones en el sector no residencial desde hace varios años, parece que se está extendiendo al residencial a lo largo de 2015 y 2016. Esto genera un flujo de fondos que puede desbloquear la situación de los empresarios de construcción en algunas regiones, con la aportación de financiación para comenzar obras nuevas. No obstante, la confianza y la recuperación de la demanda base es fundamental para ver cómo estos estratos iniciales se consolidan en los próximos períodos.

Paloma Taltavull

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante

Instituto de Economía Internacional

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Dr. Paloma Taltavull de la Paz

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA	Evolución temporal de las variables								
	Anual			Trimestral					
	2013	2014	2015	IV-14	I-15	II-15	III-15	IV-15	I-16
I. Precios									
I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)									
Total nacional	-10,5	0,3	3,6	1,8	1,5	4,0	4,5	4,2	6,3
Vivienda nueva	-10,4	0,9	4,8	1,9	4,0	4,9	4,3	5,8	6,1
Vivienda de segunda mano	-10,8	0,1	3,4	1,7	1,1	3,8	4,5	4,0	6,4
I.2.- Tasaciones (Mº Fomento). Precio medio del m2 de la vivienda libre									
Total Nacional (euros/m2)	1.495,0	1.459,0	1475,2	1.463,0	1.458,0	1.477,0	1.476,0	1.490,1	1492,4
(Tasas interanuales)	-5,8	-2,4	1,1	-0,3	-0,1	1,2	1,4	1,8	2,4
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	-5,7	-0,9	2,2	0,6	0,8	2,5	2,3	3,2	4,9
II. Oferta									
II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	34,0	35,0	50,0	35,0	37,0	41,0	43,0	50,0	56,0
Total nacional (Tasas interanuales)	-22,4	1,7	42,5	1,7	12,4	19,5	21,4	42,5	51,4
II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	36,0	36,0	...	8,4	10,6	...	...	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-31,0	0,2	...	-9,4	20,7	...	...	...	...
II.2B.- Licencias de Viv. concedidas por los Ayuntam. últ. 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	30,1	34,0	36,6	9,3	7,5	9,9	8,6	10,7	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-47,6	12,8	7,8	33,5	-14,0	6,7	27,8	15,1	...
II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (Mº Fomento)									
Total nacional (miles)	60,3	50,3	47,8	12,2	9,9	11,7	12,5	13,7	11,4
Total nacional (Tasas internanuales)	-53,5	-23,1	...	-31,3	-27,7	-17,6	23,1	12,4	15,3
II. 4 .- Consumo de Cemento (TM, Mº Fomento)	10.742,8	10.849,7	11.414,70	2.731,2	2.547,4	3.072,3	2.926,0	2.869,0	2.566,0
Total nacional (Tasas interanuales)	-20,9	1,0	-11,8	6,3	8,2	8,7	-0,5	...	...
III. Demanda									
III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	301,0	366,0	402,0	112,0	86,0	107,0	94,0	115,0	103,0
Total nacional (Tasas interanuales)	-17,3	21,6	9,9	19,5	5,0	16,6	17,0	2,8	20,7
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	-10,9	31,5	10,9	19,3	6,8	18,8	20,0	1,7	23,8
III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)									
Viviendas (miles)	...	254,6	298,9	75,9	69,7	78,8	67,5	82,9	81,0
(Tasas interanuales)	...	...	17,4	...	14,3	23,9	22,3	...	16,1
Total Inmuebles (miles)*	307,6	380,8	470,7	112,9	110,8	120,2	108,4	131,3	123,2
(tasas interanuales)	...	...	23,6	...	23,3	25,6	31,7	...	11,2
Importe medio de las viviendas tasadas (miles)									
Viviendas en bloque	...	150,0	151,0	152,3	148,4	150,9	150,9	153,3	154,3
Viviendas unifamiliares	...	242,5	249,7	243,7	236,6	242,0	239,0	276,0	242,7
Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH									
Viviendas en bloque	...	107,9	115,3	107,8	134,3	112,9	107,3	107,6	107,5
Viviendas unifamiliares	...	208,6	200,4	203,4	204,8	198,6	195,8	202,4	202,7
III.3.- Población >=25 años (INE) (Variación internanual - miles)	-139,0	30,0	-6,0	30,0	70,0	4,0	-7,0	-6,0	-4,0
Número de Hogares (INE) (millones)	18,3	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4
Variación interanual (miles)	91,0	117,0	33,0	117,0	97,0	36,0	22,0	33,0	45,0
IV. Empleo y Salarios									
IV. 1.- Ocupados EPA (Variación interanual) (miles)	-204,0	434,0	525,0	434,0	504,0	514,0	545,0	525,0	575,0
Tasa paro juvenil (20-29 años)	40,1	37,7	34,5	36,8	36,6	34,7	33,6	33,0	33,8
IV. 2. - Construcción y Empleo									
Ocupados EPA en Construcción (miles)	990,4	1.030,4	1.058,5	1.030,4	1.060,6	1.092,9	1.082,6	1.058,5	1.031,7
Ocupados EPA en Construcción (Variación interanual)	-9,1	4,0	2,7	4,0	12,6	11,6	5,9	2,7	-2,7
Empleo CN en Construcción (miles de personas)	947,2	977,4	1.006,9	977,4	980,5	1.016,0	1.019,4	1.006,9	984,7
Empleo CN en Construcción (Variación interanual)	-11,0	3,2	3,0	3,2	8,7	8,4	5,3	3,0	0,4
Empleo CN en actividades inmobiliarias (miles)	168,0	174,2	184,6	174,2	191,9	197,7	196,4	184,6	203,9
Empleo CN en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	-1,8	3,7	6,0	3,7	5,4	1,3	3,2	6,0	6,3
IV. 3.- Salarios									
Coste salarial Total por trabajador (Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)	1.883,8	1.881,9	1.861,1	1.991,8	1.831,7	1.941,7	1.809,9	2.026,1	1.832,3
Total nacional (Tasas interanuales)	-1,3	-1,4	-1,5	-0,2	1,4	0,6	0,5	1,7	0,0
V. Financiación y Accesibilidad									
V.1.- Saldos									
Crédito total al sector privado no financiero BE (tasa interanual)	-5,7	-5,0	-2,5	-4,4	-3,2	-2,5	-2,4	-1,6	-1,6
Crédito hipotecario total BE (tasa interanual)	-13,7	-9,1	-5,4	-7,3	-6,6	-5,8	-5,0	-4,4	-3,7
Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual)	-4,2	-4,0	-3,5	-3,9	-3,7	-3,3	-3,3	-3,5	-3,5
Ratio de dudosidad	5,3	6,1	5,3	5,9	5,9	5,3	5,1	4,9	4,8
Crédito a las actividades inmobiliarias (tasa interanual)	-21,1	-15,0	-10,1	-15,0	-14,2	-14,2	-13,0	-10.1	-12,1
V. 2.- Flujos									
Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)									
Tasa interanual	-27,1	2,3	19,8	21,1	23,0	19,5	22,6	15,4	14,7
Número (miles cada trimestre)	199,7	204,3	244,8	50,0	62,0	60,1	65,0	57,7	71,1
Importe medio de las hipotecas (miles)	100,0	102,3	105,9	103,5	105,9	101,2	106,5	107,9	107,4
Plazo medio de las nuevas hipotecas (años)	22,2	22,6	22,8	22,8	22,9	23,0	22,8	22,6	23,1
V.3.- Accesibililad									
LTV medio BE (%)	57,5	59,5	62,0	60,9	60,7	61,8	62,4	63,2	63,9
% prestamos con LTV >80% BE	14,9	13,4	14,6	14,1	13,2	14,5	15,0	15,6	15,3
Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE (años)	6,1	6,1	6,4	6,1	6,1	6,3	6,3	6,4	6,5
Esfuerzo teórico anual BE (%)	35,5	34,7	32,7	33,8	31,6	32,3	32,5	32,9	32,2