La evolución del sector inmobiliario español: cuestión de matices

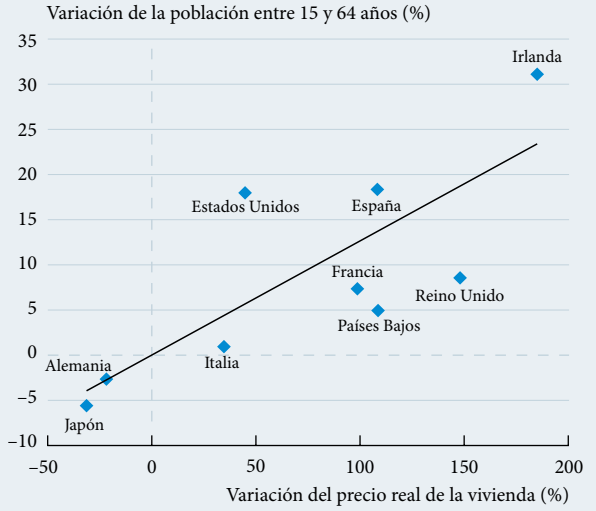
El proceso de ajuste del sector inmobiliario español está cerca de alcanzar el quinto año. El precio de la vivienda acumula un retroceso del 25% en términos nominales, y se sitúa a niveles de 2004. Una caída que si se tiene en cuenta el mayor coste de vida aumenta hasta el 32% real. También el ajuste de la actividad inmobiliaria está siendo mayúsculo. El número de viviendas iniciadas es actualmente una décima parte del de 2006, cuando alcanzó su máximo. Se trata de la mayor corrección del sector desde que se poseen estadísticas, y aun así las señales de que este proceso esté cerca de su fin parecen escasas. Sin embargo, un análisis detallado de los principales factores que lo impulsan, tanto de demanda como de oferta, así como de los principales cambios regulatorios que se producirán, ofrece matices de gran relevancia para el devenir del sector.

Empezando por la demanda, los principales factores que la mantienen débil son dos: las nuevas tendencias demográficas y la recaída de la economía en recesión. Durante el último ciclo expansivo, el aumento de la población fue excepcional y, como muestra el gráfico siguiente, favoreció el aumento del precio de la vivienda. La llegada de la generación del *baby boom* a la edad de emancipación también ayudó. Esta tendencia, sin embargo, ha cambiado totalmente de signo. Al progresivo envejecimiento de la población se le suma una emigración neta hacia el extranjero nada despreciable. Así, el colectivo entre 25 y 39 años, el más propenso a la adquisición de una vivienda, se redujo en 281.463 personas durante los nueve primeros meses de 2012. Según las previsiones del Instituto Nacional de Estadística (INE) esta evolución se mantendrá entre 2012 y 2014 y, de hecho, el descenso acumulado podría superar el millón de habitantes.

Los matices relativamente más esperanzadores los encontramos en la mejora que se ha producido en la accesibilidad a la vivienda. Es cierto que la recaída de la actividad económica durante los últimos trimestres no ayuda. Pero la corrección de los precios de la vivienda ha sido superior al descenso de la renta disponible de los hogares, lo que

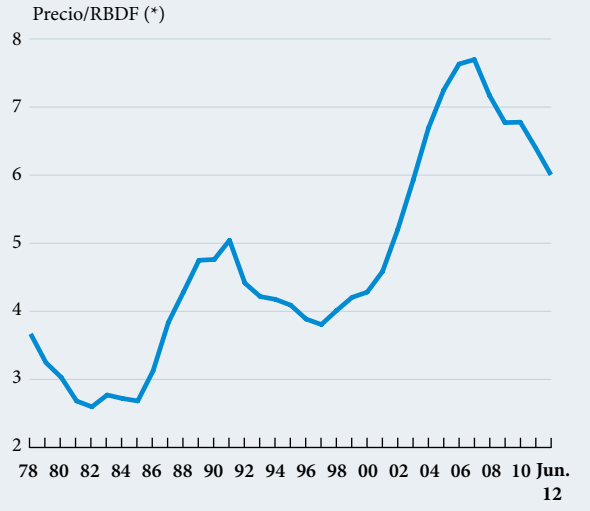
LOS FACTORES DE DEMANDA SEGUIRÁN PRESIONANDO LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA A LA BAJA

Relación entre la variación de la población y la del precio de la vivienda durante la última fase expansiva (*)



NOTA: (*) ALE, JAP, P.B.: 1995-2008; R.U., IRL: 1995-2007; USA: 1995-2006; ESP: 1996-2007; FRA, ITA: 1997-2007.
FUENTES: ONU, Thomson Reuters Datastream y elaboración propia.

Accesibilidad a la vivienda



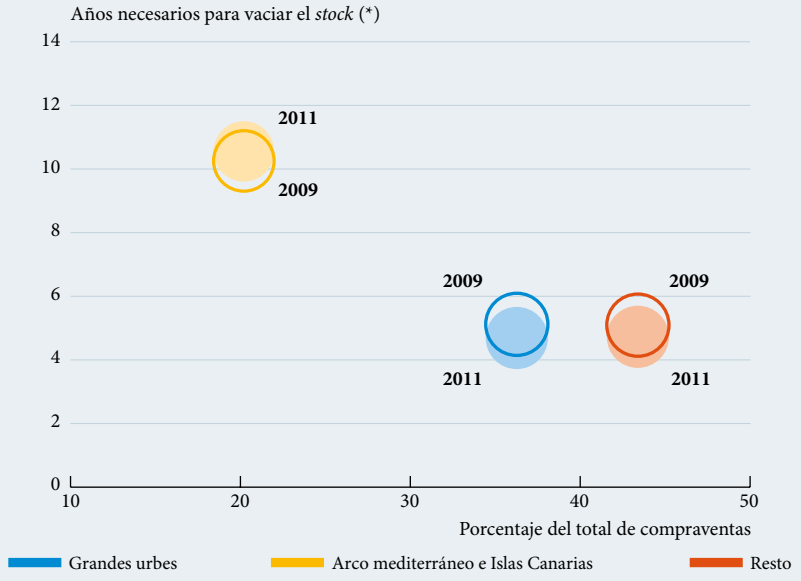
NOTA: (*) Renta bruta disponible de las familias.
FUENTES: Banco de España, INE, Ministerio de Fomento y elaboración propia.

ha permitido que la ratio de accesibilidad del hogar medio a una vivienda –calculada como el precio de la vivienda en relación con la renta bruta disponible del hogar– haya mejorado considerablemente. De los 7,7 años de renta necesarios para cubrir el coste de una vivienda a los que se situaba en 2007 se ha pasado a 6,0.

La corrección ha sido, sin lugar a dudas, muy importante, pero como se puede observar en el gráfico anterior, el esfuerzo para la adquisición de una vivienda sigue siendo relativamente elevado en comparación con los datos históricos. La estabilización de los precios alrededor de 5,4 veces la renta bruta de los hogares situaría la caída acumulada del precio de la vivienda en el 33,4%, lo que implicaría una reducción adicional del precio del 10,6%. Esta contracción tendría en cuenta el aumento de la renta de las familias a medio plazo. Además, tanto la reducción de los tipos de interés como la mayor duración de los préstamos hipotecarios observados durante los últimos quince años permiten mantener una ratio de esfuerzo más elevada que el nivel sobre el que fluctuaba entre 1995 y 2001.[1] En ese periodo, el precio de la vivienda equivalía aproximadamente a 4 años de la renta bruta de los hogares. Para volver a ese nivel, y manteniendo constante la renta familiar, el ajuste adicional necesario sería del 31,7%. En este caso, la caída acumulada del precio de la vivienda alcanzaría el 50%.

El análisis detallado de la oferta también ofrece matices importantes. Según el Ministerio de Fomento, el *stock* de viviendas terminadas no vendidas en diciembre de 2011 era de 676.038 unidades. Una cifra que equivale, aproximadamente, a seis veces las transacciones acumuladas entre julio de 2011 y junio de 2012. El exceso de oferta, como es bien sabido, es notable. La particularidad, en este caso, responde a su distribución en el territorio, que dista de ser homogénea. Así, aquellas provincias costeras con un elevado peso del sector turístico presentaban, en 2011, un *stock* promedio equivalente a 11,0 años de sus transacciones anuales, una cifra que además ha crecido

EL EXCESO DE OFERTA ES HETEROGÉNEO ENTRE REGIONES



NOTA: (*) *Stock* de viviendas por vender / transacciones del último año.
FUENTES: Ministerio de Fomento y elaboración propia.

(1) Otro factor que podría provocar este aumento del nivel de equilibrio sería una disminución de la superficie media de las viviendas, ya que el índice de accesibilidad la mantiene constante a lo largo del tiempo, concretamente en 93,75 m^2.

durante los últimos años (véase gráfico anterior). En cambio, en el resto de provincias, el tiempo de vaciado del *stock* era significativamente menor, concretamente de 4,8 años. Estos registros se sitúan claramente por encima de los históricos, tradicionalmente por debajo de un año de compraventas anuales. Por lo tanto, aún quedan unos años de ajuste. Sin embargo, dadas las importantes diferencias regionales, la recuperación en algunas zonas empezará antes de que el conjunto del sector haya vaciado el exceso de oferta. Afortunadamente, estas son las zonas donde se concentra la mayor parte de la actividad inmobiliaria.

El tercer, y último, factor clave en la evolución del sector inmobiliario hace referencia a los cambios regulatorios introducidos a lo largo de 2012. Estos son: la creación de una sociedad gestora de activos inmobiliarios problemáticos traspasados por las entidades bancarias rescatadas (comentado en el recuadro de la página 69), el fin de la desgravación fiscal por la compra de vivienda y la nueva ley del alquiler. Por lo que respecta a los dos últimos aspectos, esperamos que propicien un impulso al mercado del alquiler español, cuya importancia actual es relativamente reducida.[2] En efecto, a finales de 2011, el porcentaje de hogares españoles en régimen de alquiler era del 17,3%, una cifra 12 puntos porcentuales inferior a la media europea. Parte de esta diferencia se explica por los incentivos existentes a la compra apalancada de vivienda, concretamente, la desgravación fiscal del 15% del pago hipotecario anual. Siguiendo con las recomendaciones de la Comisión Europea, el Gobierno eliminará esta medida a partir del 1 de enero de 2013, lo que reducirá la demanda de vivienda en propiedad en favor de la de alquiler, un factor adicional que presionará a la baja el precio de la vivienda.

En definitiva, los procesos de ajuste de la demanda y la oferta inmobiliaria no son para nada triviales, especialmente en un mercado tan heterogéneo y fragmentado como el de la vivienda que, además, está sujeto a importantes cambios regulatorios. Sin embargo, un análisis detallado revela que el ajuste del sector está ya más cerca del final del túnel que del principio y, de hecho, algunas zonas empezarán a ver la luz más pronto. El ajuste pendiente es todavía considerable, pero parece que el sector inmobiliario está ya más cerca del suelo.

(2) Para más información véase Ortega *et al.*, *House purchase versus rental in Spain's rental in Spain*. Banco de España (2011).

Este recuadro ha sido elaborado por Joan Daniel Pina
Departamento de Economía Europea, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"