

FOCUS · Cambios en el sector inmobiliario español

El sector inmobiliario parece que empieza a cambiar de rumbo. Las compraventas ya hace varios meses que presentan tasas de crecimiento positivas y el precio de la vivienda dejó de caer en el 2T 2014. La mejora de la actividad económica finalmente empieza a contagiar al sector más castigado por la recesión. Sin embargo, aunque las perspectivas son más favorables, es importante mantener la cautela. El ajuste en precios y actividad ha sido notable, pero la sobreoferta de viviendas se mantiene elevada.

Como se puede observar, la actividad ha descendido intensamente. En 2013, las viviendas terminadas llegaron tan solo a las 60.000 unidades, dos tercios de los hogares creados en ese mismo año. Esta ratio se sitúa lejos de las 1,3 viviendas terminadas por hogar creado que se observaron, en promedio, entre los años 1999 y 2004. Sin duda, estas cotas tan bajas solo son sostenibles por la existencia de un elevado stock.

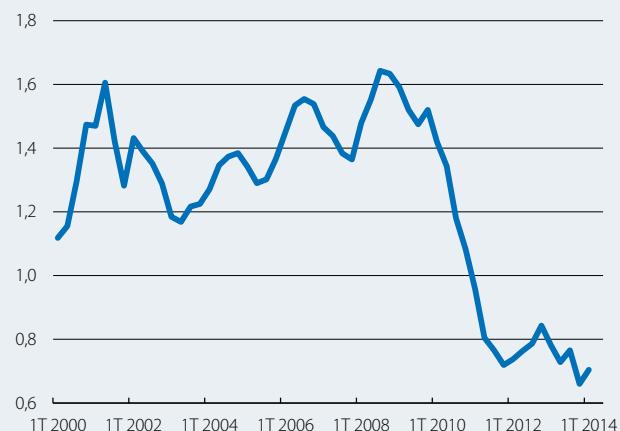
Por lo que respecta a los precios, el ajuste también ha sido muy importante: desde 2008 han caído un 38% en términos reales. Así lo reflejan los indicadores que tienen en cuenta la capacidad de pago de los hogares. Como se recoge en el segundo gráfico, la proporción de la renta bruta disponible del hogar mediano destinada al pago anual de la cuota hipotecaria se ha ajustado de forma muy importante durante los últimos años, en parte por la caída del precio de la vivienda, aunque también haya contribuido al descenso de los costes de financiación. De todas formas, este índice todavía se encuentra ligeramente por encima de los registros considerados de equilibrio. Así, para que continúe ajustándose es necesario que el precio de la vivienda crezca menos que la renta bruta disponible de los hogares.

De todas formas, el factor que más condicionará la evolución del sector durante los próximos años será el exceso de oferta. De acuerdo con nuestras estimaciones, en el 4T 2013, el stock de viviendas nuevas terminadas por vender se situaba ligeramente por encima de las 600.000, lo que equivale a 3,8 veces las compraventas de viviendas nuevas realizadas en el último año, una cifra muy parecida al registro máximo de 2012. Aunque esperamos que el descenso de esta ratio se acelere a medida que avance la demanda de viviendas, el elevado stock acumulado limitará a corto y medio plazo la capacidad de recuperación de la actividad y los precios.

El análisis, a grandes rasgos, de la situación del sector inmobiliario no debe hacer olvidar la heterogeneidad inherente de este último. Una característica que, de hecho, es probable que se acentúe en los próximos trimestres. En los submercados inmobiliarios en los que el exceso de oferta es menor o inexistente, se pueden empezar a percibir presiones alcistas impulsadas por la recuperación de la demanda y la mejora de los costes de financiación. En cambio, en los submercados en los que el exceso de oferta sigue siendo elevado, el ajuste continuará siendo lento.

Indicador de actividad del sector inmobiliario

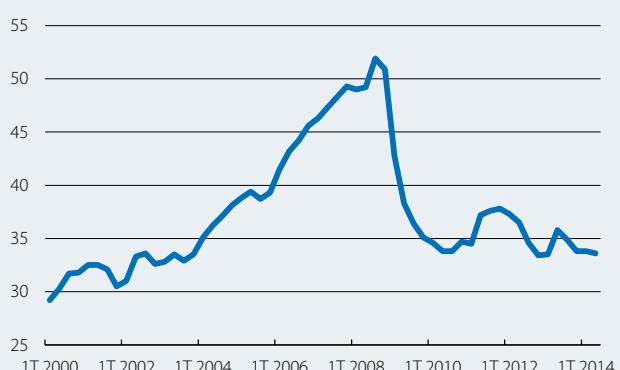
Viviendas terminadas / hogares creados



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento y del Banco de España.

Indicador de esfuerzo para la compra de viviendas

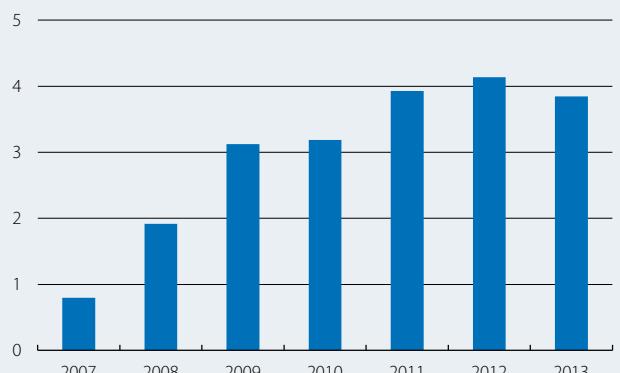
Renta disponible bruta destinada al pago anual de la cuota hipotecaria (% de la renta disponible bruta total)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

Indicador del exceso de oferta en el sector inmobiliario

Años de compraventas necesarios para vaciar el stock de viviendas nuevas



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento y del Banco de España.