

Claves para 2010/11

- La progresiva reducción del stock residencial en el periodo 2010-11, junto a la demanda latente que existe sobre vivienda de Obra Nueva, son elementos importantes para la actividad, pero sólo la drástica corrección del precio de suelo nos permitirá ver con claridad la recuperación y dinamismo en el sector de promoción residencial.



Nicolas Llari de Sangenis
Director General
Residencial y Entidades
Financieras
CB Richard Ellis

Tendencias del Mercado Residencial

Producción	↓
Precios	↓
Accesibilidad	↑
Créditos hipotecarios	↑
Transacciones	↑

RESUMEN EJECUTIVO

- Continúa la contracción de la producción y persiste la sobreoferta**

La promoción residencial sigue disminuyendo si bien a tasas progresivamente menores. La caída de la producción ha hecho posible un menor crecimiento anual del stock de vivienda nueva sin vender, con mayor concentración geográfica en el litoral mediterráneo. El volumen de la sobreoferta, sin embargo, sigue lastrando la recuperación del mercado residencial.

- Las entidades financieras son principales protagonistas**

Bancos y Cajas de Ahorros se han convertido en principales ofertantes de vivienda en España, si bien el producto que ofrecen a menudo no casa con las exigencias de la demanda en cuanto a calidad y localización. El acceso a financiación se ha convertido en su principal reclamo comercial.

- Indicios de reactivación de la demanda**

Tras años de evolución a la baja, las transacciones de vivienda invierten tendencia y aumentan en 2010. En ello influye sin duda factores estructurales, como la moderación en los precios y la mejora en la accesibilidad a la vivienda, pero también pueden incidir factores coyunturales, como la subida del IVA o la prevista eliminación de las deducciones por la compra de vivienda en 2011.

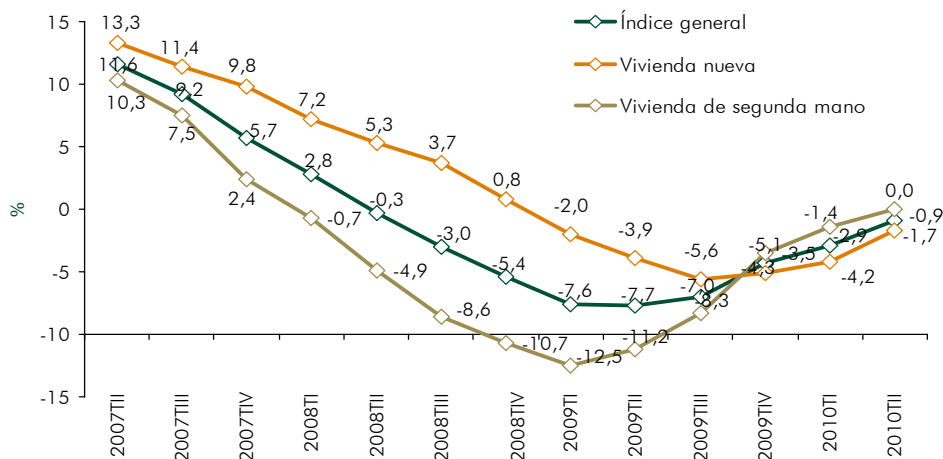
- Menores caídas en los precios de vivienda**

La estadística muestra que las máximas reducciones de precio se alcanzaron en 2009, moderándose las caídas en 2010. Si bien se han producido puntualmente reducciones de precios drásticas, la bajada media en el precio de la vivienda en España ha sido hasta ahora moderada e insuficiente en muchos casos.

- La evolución del mercado va ligada al contexto económico y financiero**

La recuperación del mercado residencial tendrá lugar en la medida en que mejore la coyuntura en España, y en particular, dependerá de la creación de empleo y de la apertura del crédito hipotecario. Habrá que esperar a próximos trimestres para confirmar si los cambios de tendencia que refleja la estadística se deben tan sólo a factores coyunturales o son el principio de una senda de mejora sostenible. En cualquier caso, cuando finalmente se consolide esta tendencia al alza, los niveles de crecimiento esperados serán muy moderados a medio plazo.

Evolución anual del Índice de Precios de Vivienda



OFERTA

En 2009 se visaron proyectos para construir 110.849 viviendas nuevas, un 58% menos que el año anterior. En los siete primeros meses de 2010 la reducción de viviendas visadas respecto al mismo periodo de 2009 ha sido del 18%. Así pues, la disminución en el volumen de obra nueva es cada vez menor, puesto que el grueso del ajuste en producción ya se ha producido en el transcurso de los dos últimos años.

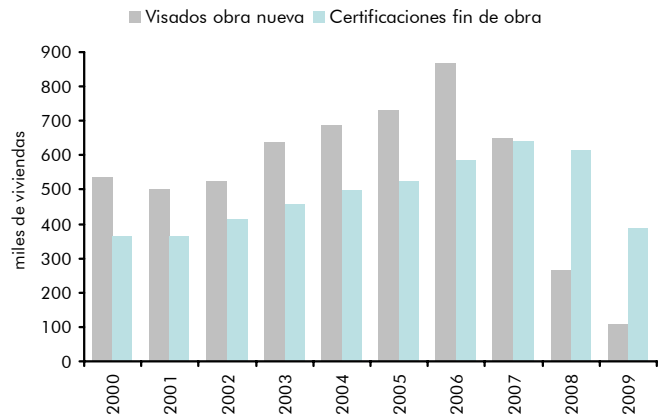
Por su parte, el volumen de las viviendas terminadas en 2009 se situó en 387.075 unidades, un 37% menos de las viviendas terminadas el año anterior. Esta bajada ha hecho posible que el stock de vivienda nueva sin vender se haya incrementado tan sólo en 74.500 unidades durante 2009, un 63% menos del stock generado en 2008.

Siendo el menor crecimiento del stock un dato positivo, la vivienda nueva terminada sin vender acumulada en los últimos años asciende al término de 2009 a 688.000 unidades, según estimaciones oficiales. El gran volumen de la sobreoferta continua, por tanto, siendo un problema fundamental sin resolver para el mercado residencial español.

Geográficamente, la mayor sobreoferta de vivienda nueva se ubica en las regiones del litoral mediterráneo: Comunidad Valenciana, Andalucía y Cataluña concentran el 50% del stock de vivienda nueva sin vender. Una parte importante de la oferta de vivienda nueva de la costa mediterránea está destinada a segunda residencia, especialmente afectada por la actual crisis. También resulta destacable que en el centro de la península, Madrid y la provincia limítrofe de Toledo, acumulan el 11,5% del stock, debido a la intensa producción de vivienda que ha tenido allí lugar en los últimos años. En cambio, en las regiones donde la promoción residencial ha sido más moderada y ha estado más equilibrada con los niveles de demanda, como Navarra, Cantabria o Extremadura, la sobreoferta es menor.

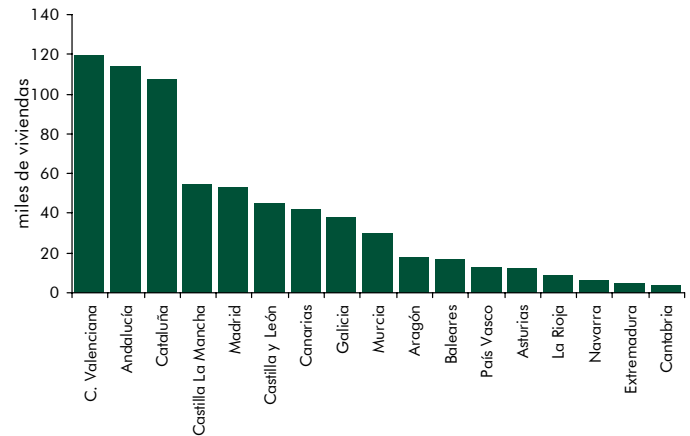
Las Entidades Financieras se han convertido en principales ofertantes en el mercado residencial español, en competencia con los promotores y los propietarios particulares, que en su día adquirieron viviendas como inversión. Bancos y Cajas han venido acumulando en los últimos años producto residencial por tres vías principales: compra de activos a empresas promotoras, daciones en pago y ejecuciones hipotecarias. En la actualidad y de cara a un futuro próximo, las carteras residenciales de las entidades financieras irán engrosándose más por la vía de las ejecuciones hipotecarias, que por las dos primeras, cada vez menos comunes. La concesión de financiación al cliente final es un elemento decisivo diferenciador en la comercialización del producto residencial de Bancos y Cajas.

Visados de obra nueva y certificaciones de fin de obra



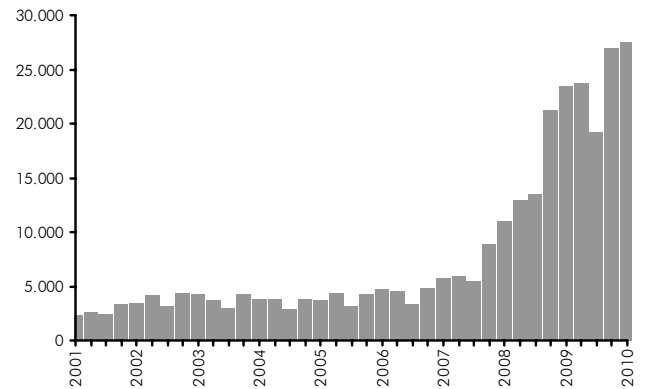
Fuente: MFOM

Stock de vivienda nueva terminada sin vender por CCAA



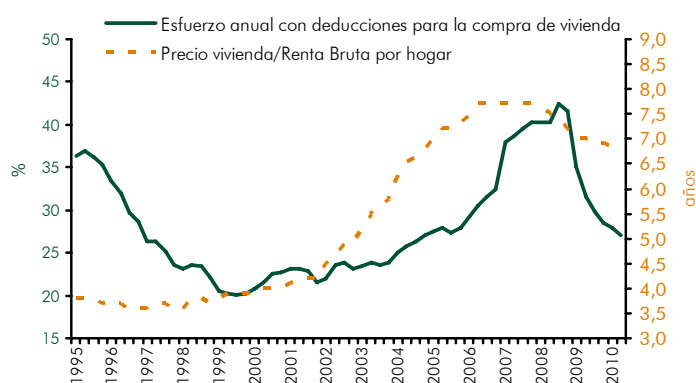
Fuente: MIVV

Ejecuciones hipotecarias ingresadas



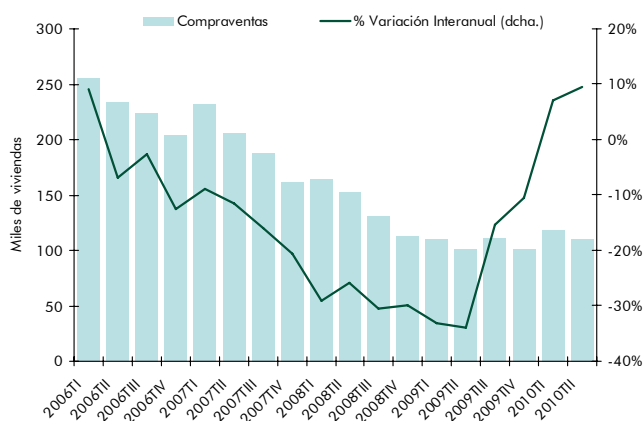
Fuente: CGPJ

Accesibilidad a la compra de vivienda



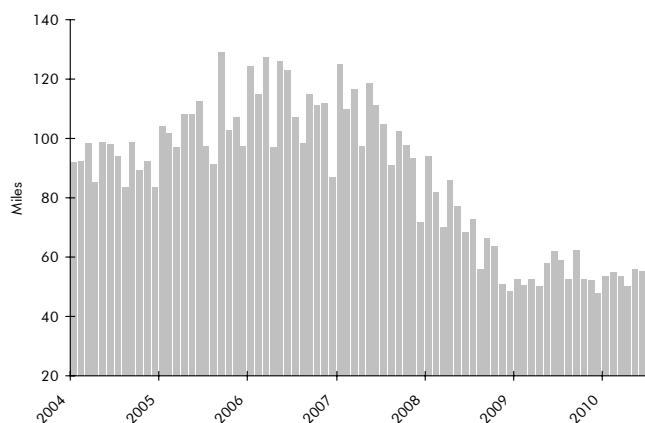
Fuente: BDE

Compraventas de Vivienda



Fuente: Colegio de Registradores de España

Hipotecas constituidas para la adquisición de vivienda



Fuente: INE

DEMANDA

El capital necesario para la compra de una vivienda en España en el segundo trimestre de 2010 equivale a 6,8 veces la renta bruta anual del hogar medio. Aunque nos encontramos bastante por encima de lo considerado razonable y sostenible: que baste el salario de 4 años para la compra de una vivienda, lo que no se constata desde finales de 2000, este indicador de esfuerzo ha venido disminuyendo de manera continuada desde 2007, cuando era necesario el empleo del salario de 7,7 años para la adquisición de la vivienda. La reducción de esta variable está relacionada en gran medida con la bajada de precios que se ha producido. Asimismo, se ha reducido el esfuerzo anual con deducciones para la compra de la vivienda, que se sitúa en el segundo trimestre de 2010 en el 27,1% de la renta anual disponible del hogar medio, 4,4 puntos menos que en el mismo periodo del año anterior y 13,1 menos que en el segundo trimestre de 2008. La bajada del euribor que se ha producido hasta abril de este año ha incidido en dicha mejora. Hoy la compra de una vivienda en España requiere, en términos medios, un esfuerzo menor que años atrás. En el segundo trimestre de 2010 existen en España 17,1 millones de hogares, tan sólo un 0,4% más que el año anterior. La estabilidad actual contrasta con el crecimiento en el número de hogares de años pasados: en 2006, por ejemplo, el incremento interanual alcanzaba el 3,5%. La necesidad de viviendas por creación de hogares ha disminuido. Las transacciones de vivienda, que venían reduciéndose desde el segundo trimestre de 2006 de forma continua y creciente, aumentan a partir de 2010, con un crecimiento del 9,4% interanual en el segundo trimestre, según datos del Colegio de Registradores. Resulta destacable el diferente comportamiento de las transacciones de vivienda nueva (50,4% del total) y las de segunda mano (49,6%): las primeras tan sólo han aumentado un 0,6% en el segundo trimestre de 2010, mientras que las segundas lo han hecho en un 20,1%. Esta última cifra muestra mejor el pulso del mercado residencial, pues las transacciones de segunda mano carecen del desfase temporal contrato privado-escrituras de las ventas de vivienda nueva. Puede ser que factores coyunturales, como el aumento del IVA o la anunciada eliminación de las deducciones impositivas, estén influyendo en esta cierta revitalización de la demanda. Habrá que esperar las estadísticas de próximos trimestres para confirmar estos cambios de tendencia. En el primer semestre de 2010 se firmaron 323.313 hipotecas para la compra de vivienda, cantidad similar a la del año anterior. Esta estabilidad es positiva, si tenemos en cuenta que en 2009 se produjo una bajada de más del 22% en el número de firmas de hipotecas, pero esta lejos de reflejar la apertura del crédito necesaria para la recuperación del mercado residencial.

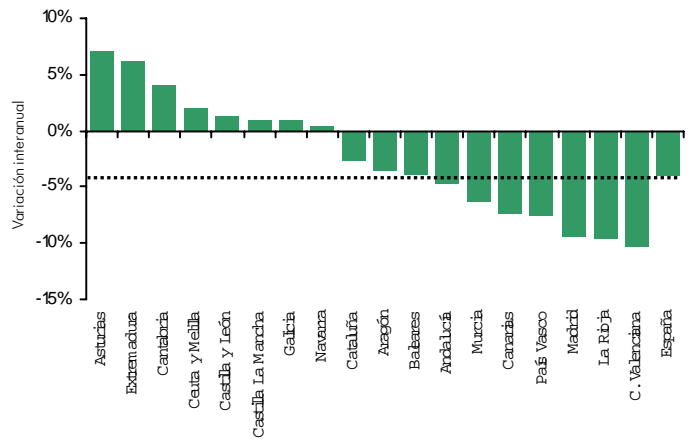
PRECIOS

La gravedad de la crisis en el mercado residencial hacía presagiar caídas de precios más pronunciadas que las que se han producido hasta el momento en término medio en España. Si bien es cierto que se han constatado puntualmente fuertes reducciones de precios, que han alcanzado el 30-40% desde máximos, en términos generales la bajada de precios residenciales en España ha sido, hasta ahora, moderada.

La evolución de los precios en el futuro dependerá de la consolidación de la tendencia de reactivación de las transacciones. Si las ventas de viviendas continuasen aumentando, difícilmente se producirá ya una severa bajada generalizada de precios. Sin embargo, las previsiones en cuanto a la evolución de variables de las que depende la demanda efectiva, como son el empleo y el acceso al crédito hipotecario, no son halagüeñas.

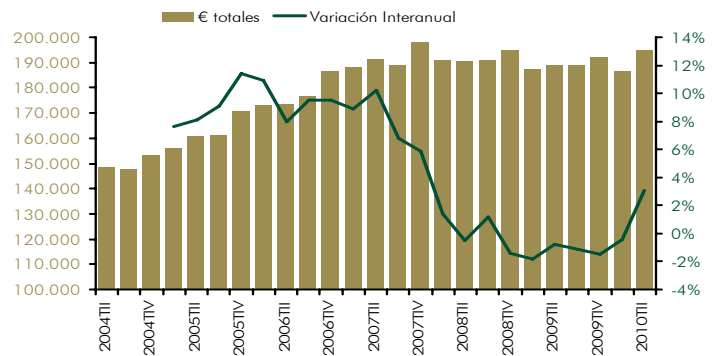
En la actualidad las transacciones se producen respecto al producto de precios ajustados. Los esfuerzos por parte de la oferta en este sentido traen como recompensa el cierre de transacciones. Sin embargo, no todo el producto residencial ha ajustado precios a las nuevas circunstancias de mercado, y no todos los vendedores tienen el mismo margen de maniobra para ajustar precios, lo que dificulta la reactivación de la demanda y hace previsible un largo periodo de ajuste.

Precio vivienda nueva. II Trimestre 2010.



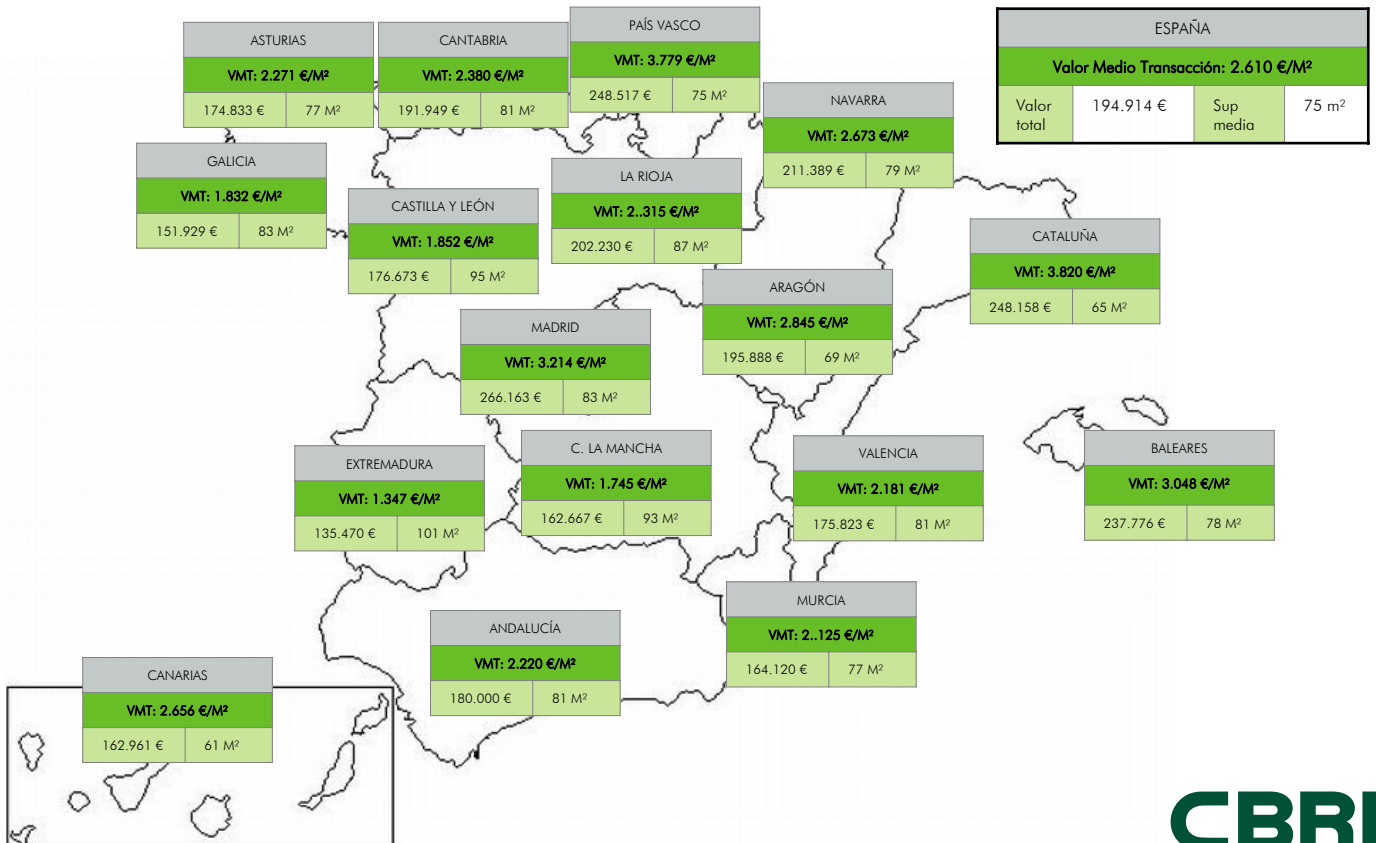
Fuente: MIV

Valor medio transacción de vivienda nueva libre en España



Fuente: MIV

Valor medio de la transacción de vivienda nueva libre en España (1T 2010)



Fuentes: CBRE, Colegio de Registradores de la Propiedad, Ministerio de Vivienda

PERSPECTIVAS

¿Cual es el reto más importante para el sector hoy en día?

En términos macro, es necesario reducir la gran inestabilidad económica existente, empezando por la recuperación del empleo. Hay que ofrecer un marco de confianza al consumidor final. En cuanto al sector residencial, el reto es reducir el stock existente, asumiendo que un porcentaje de hasta un 20% del mismo no tendrá salida. Esto activará la promoción a nivel nacional, pero será un nuevo modelo de promoción residencial, al calor de una mejora de la coyuntura económica: la producción anual de vivienda rondará las 225.000 unidades de media durante los próximos cinco años y la construcción no vendrá marcada como en tiempos pasados por unos altos niveles de pre-ventas, sino por los recursos propios que el promotor deba destinar. Redimensionar la estructura es clave para subsistir en el momento actual, al igual que detectar oportunidades en nichos de obra nueva y diferenciarse en la definición de producto.

¿Hay margen para ajustes mayores en precio?

Sin duda los hay. Debe haber corrección bajista de precios para lograr un ajuste de las actuales cifras de stock residencial. Habiendo demanda potencial, un acercamiento en las expectativas de precio del vendedor hacia el comprador, es la clave para materializar ventas. También es fundamental la posibilidad de acceso para el potencial comprador a una financiación hipotecaria, de lo que se deriva el protagonismo de las entidades financieras en el momento actual. Es cierto que estas entidades financieras están limitadas por sus altos valores de adjudicación pero los calendarios de provisiones impuestos y la necesidad de "sanear" sus balances, aumentan progresivamente su flexibilidad en cuanto a precios. También existe margen para mayores ajustes en las operaciones entre particulares, si bien éstos sólo aceptan la nueva realidad de precios ante una necesidad urgente de venta. La pérdida del efecto riqueza frena su decisión de venta.

¿Las características del producto residencial son las adecuadas?

El cambio vivido por el sector ha sido tan drástico en los últimos tres años que lo mediático son las cifras que arrastra. Pero sin duda cualquier recuperación debe sostenerse sobre aspectos no sólo cuantitativos, sino también cualitativos, en términos de definición de producto, análisis ajustados de demanda, nuevos niveles de apalancamiento y retornos coste/beneficio coherentes para el promotor. Aunque es difícil generalizar en cuanto a características del producto actualmente en stock y su grado de encaje con lo buscado por la demanda, pensamos que la mayor parte de la oferta puede encontrar en el precio la variable diferencial para ser aceptada por la demanda. La nueva y limitada oferta residencial, tanto de obra nueva como de rehabilitación, tiene muy en cuenta desde el inicio las necesidades reales de la demanda, aspecto clave en el éxito de toda promoción.

NICOLAS LLARI DE SANGENIS

Director General Residencial y Entidades Financieras
Cb Richard Ellis

Para más información sobre el mercado residencial, por favor, póngase en contacto con:

Nicolas de Llari Sangenis

Director General Residencial
y Entidades Financieras
CB Richard Ellis
Torre Picasso
Pl. Pablo Ruiz Picasso s/n, planta 27,
Madrid 28020
t: +34 91 514 39 96
e: nicolas.llari@cbre.com

Edward Farrelly

Director Research
CB Richard Ellis
Torre Picasso,
Pl. Pablo Ruíz Picasso s/n, pl. 27,
Madrid 28020
t: +34 915 981 900
e: edward.farrelly@cbre.com

Irene Martínez

Analista Research
CB Richard Ellis
Torre Picasso
Pl. Pablo Ruiz Picasso s/n, planta 27,
Madrid 28020
t: +34 91 514 38 75
e: irene.martinez@cbre.com

Disclaimer 2010 CB Richard Ellis

Esta publicación se ha preparado cuidadosamente con el fin de ofrecer información general y no se aceptan responsabilidades por errores y omisiones. Las opiniones y los datos aquí indicados están sujetos a cambios sin previo aviso. Cualquier transacción que se efectúe en el mercado no deberá fundamentarse única ni necesariamente en los datos aquí expuestos. Tampoco podrán ser publicados total ni parcialmente ni citados como fuente, sin la previa autorización de CB Richard Ellis.

CBRE
CB RICHARD ELLIS