

TEMA DE DEBATE: EL PROBLEMA DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

Comprendiendo el mercado de la vivienda. Retos de futuro

José Antonio Muñoz López

La solución al problema de la vivienda en España: El papel de los promotores públicos

Juan Carlos de León Carrillo

Análisis del problema de la vivienda en España

Manuel Cano Ruiz-Granados

Rasgos diferenciales del mercado de la vivienda en España y tendencias futuras

Ricardo Pumar López

La vivienda y la crisis

Manuel A. González Fustegueras

Volver a la esencia: Confianza

Íñigo Molina Fernández

El problema de la financiación de la vivienda en España

Rafael Navarro Almón

Volver a la esencia: Confianza

Íñigo Molina Fernández

Resumen: El presente artículo tiene por objeto ofrecer una visión parcial del mercado inmobiliario en España, a partir del comportamiento mostrado por el *stock* de vivienda, por la demanda y por el precio.

Palabras clave: Mercado inmobiliario, España.

Códigos JEL: R21, R30, R31

El mercado residencial es un mercado de confianza: confianza del promotor en vender su promoción y obtener un margen; confianza del Banco o de la Caja en que el dinero que presta le va a ser devuelto; y confianza del comprador en que su vivienda (la mayor compra que probablemente haga en su vida) es una buena compra. Esta confianza se ha roto en los tres vértices: el comprador no compra porque no tiene confianza en poder pagar la vivienda o en que no baje de precio; el Banco no tiene confianza en que el comprador le pague la hipoteca y en que el promotor venda las viviendas; y el promotor ha perdido la confianza en el negocio.

Creo que merece la pena que exponamos algunos datos que nos sitúen en el momento en el que estamos actualmente para proporcionar una foto fija de la situación del mercado de la vivienda libre en España.

Vayamos por partes y hagamos un repaso siguiendo las tres claves del análisis tradicional del mercado de vivienda: oferta, demanda y precio. Este análisis se centra de forma general en la vivienda libre, dejando a un lado la vivienda protegida, la cual ha mantenido a duras penas el tipo en estos años, y las cooperativas de viviendas, por ser una figura peculiar y, en cierto modo, residual dentro del sector residencial.

Hemos pasado la que quizás haya sido la época más gloriosa del mercado residencial de la historia. Se puede decir que ha sido una década prodigiosa. De acuerdo con el Ministerio de Fomento, en la dé-

cada 2001-2010, se han terminado más de 4.750.000 de viviendas en España. En la década anterior, la viviendas construidas alcanzaron los 2.212.000, es decir, un 54 por ciento menos. Esta cifra nos muestra la dimensión del mercado residencial al inicio del siglo XXI.

Los factores que han favorecido este desarrollo extraordinario son por todos conocidos: demanda retenida y sostenida, facilidades de crédito, crecimiento económico, desempleo en cotas mínimas, llegada de compradores extranjeros y facilidad de reventa, equiparación de mercados, moneda única, seguridad jurídica, etc.

Pero cuando el engranaje de la maquinaria rechina y alguna de sus piezas se desgasta se acumulan las viviendas. Se ha hablado de un millón de viviendas en *stock* en España y de unas 70.000 viviendas en Andalucía. De acuerdo con los datos de la Secretaría de Estado del Ministerio de Fomento, en 2010, el *stock* de vivienda terminada en España ascendía a 686.859 unidades.

Las cifras en frío pueden causar mayor o menor impresión aunque por ellas mismas no dicen mucho. Requieren de un análisis pormenorizado por zonas y por producto. Hay zonas donde habrá *stock* permanentemente durante años, ya que se han construido promociones que ahora, años después, resulta obvio que son inviables en un futuro más o menos lejano. En otras zonas, el mercado acogería de buen grado el inicio de nuevas promociones, ya que o no hay viviendas disponibles o las que hay están en

unos parámetros de ubicación, calidades, precio, conexiones, etc., que las hacen poco atractivas al comprador. Asimismo, hay productos que no tendrán salida mientras que otra tipología de vivienda más económica, de tamaño más ajustado, sí la tendrá.

El *stock* de viviendas es el resultado de una actuación, más o menos acertada, en cada una de las zonas de nuestra geografía, de un dimensionamiento más o menos acorde a una demanda que, si bien parecía insaciable al principio, ahora sabemos que tiene un límite. Los que fueron más conservadores o simplemente no fueron capaces de afrontar nuevos desarrollos, ahora verán la situación de forma bien diferente a aquellos a los que promover les parecía tan fácil como poner un ladrillo encima de otro.

En el gráfico 1 se muestra la reducción en el incremento de *stock* de viviendas debido, lógicamente, a la escasa finalización de viviendas en los últimos años. Es curioso ver cómo este *stock* se ha incrementado desde 2004, aunque la entrada oficial en la crisis fue tres años después, en el verano de 2007.

Solo queda esperar que esta cifra de *stock* vaya reduciéndose progresivamente. No obstante, esta reducción se producirá primero en zonas y en productos atractivos donde su precio se haya ajustado y se ofrezca financiación por un porcentaje (70 por ciento, 80 por ciento, 90 por ciento) del valor de la vivienda. Esto nos hace recordar otras épocas cercanas y nos debe poner en estado de alerta, no vaya a ser que para salir de un estancamiento creemos otra bola de nieve. Financiación a valores reales y clientes solventes. Mientras, otras zonas menos atractivas o con producto difícil, bien por abundancia del mismo, bien por indiferenciación del mismo, sufrirán su *stock* durante años.

Por Comunidades Autónomas, más del 50 por ciento del *stock* se encuentra en las comunidades del litoral mediterráneo: 19,4 por ciento en Valencia, 16,4 por ciento en Andalucía y 15 por ciento en Cataluña, fundamentado en el importante desarrollo de la segunda residencia en estas Comunidades. El *stock* en Madrid solo supone el 7,4 por ciento y en otras comunidades, como Extremadura, se sitúa en el 0,5 por ciento. De ahí la necesidad de analizar el *stock* en cada población en concreto; si no, podríamos llegar a conclusiones no del todo acertadas.

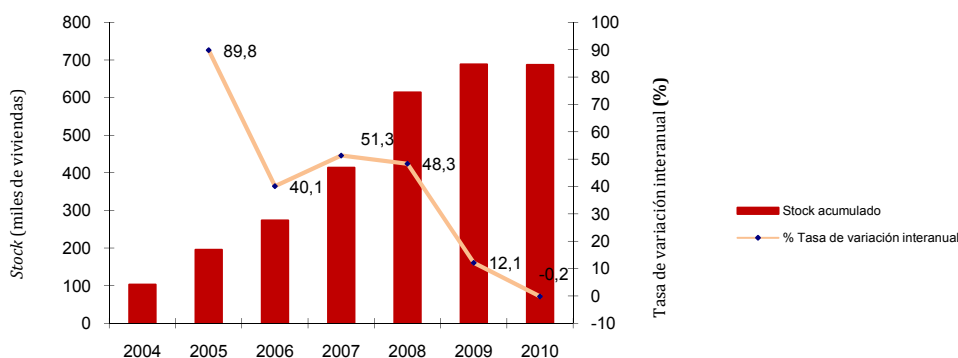
Pasemos a analizar otro de los factores de la ecuación: la demanda. ¿Dónde está?, ¿quiénes la conforman? Y, sobre todo, ¿cómo persuadirla?

Como en el caso anterior, cuando nos referíamos al *stock*, hablar de demanda de producto residencial es un ejercicio bastante arduo, dependiendo de si nos referimos a demanda de primera o de segunda residencia, nacional o extranjera, inversora o para uso propio.

Vayamos por partes. En 2010, de acuerdo con la Encuesta de Población Activa del Instituto Nacional de Estadística, se crearon 131.000 nuevos hogares. Esto es un 74 por ciento menos que en 2006. Parece lógico pensar que estos nuevos hogares accederían a una primera vivienda, independientemente de que fuera usada o nueva, en compra o en alquiler. Lo que está claro es que la demanda proveniente de nuevos hogares ha disminuido claramente: inseguridad laboral, imposibilidad de acceder a préstamos hipotecarios, etc.

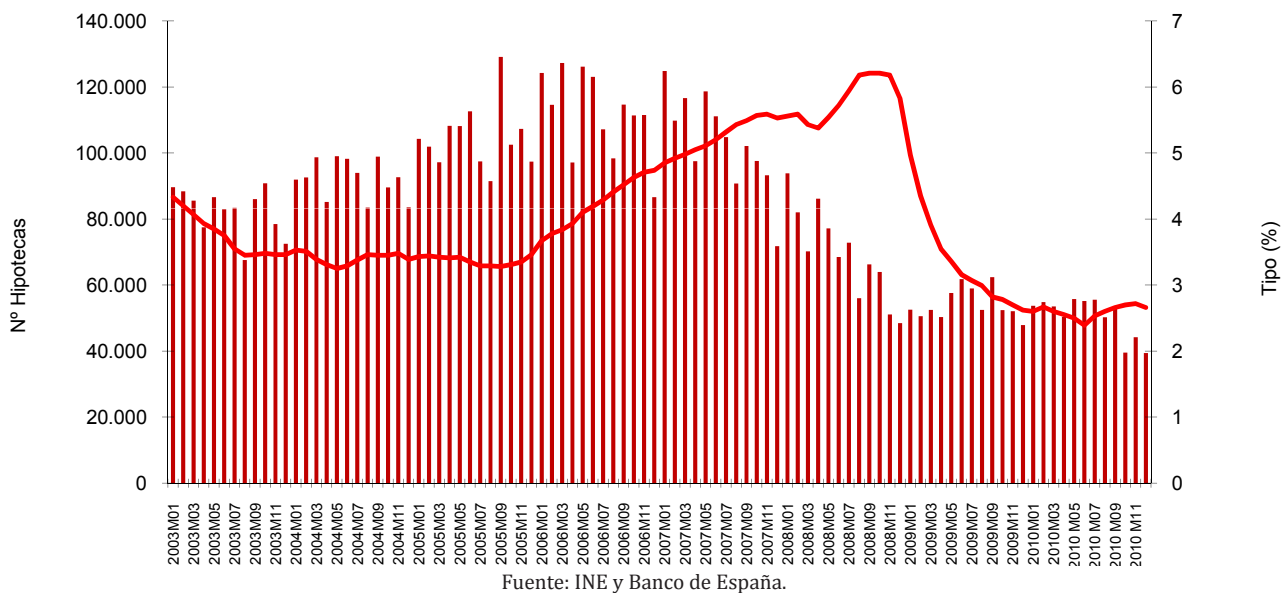
Por otro lado, la concesión de crédito hipotecario se ha reducido drásticamente desde sus máximos en el periodo 2005-2006. Esta reducción se vio favorecida por un endurecimiento de las condiciones de

Cuadro 1: Evolución del *stock* de viviendas (2004-2010)



Fuente: Secretaría de Estado de Vivienda, Ministerio de Fomento.

Gráfico 2: Hipotecas vs. tipos de interés



crédito (máximo del 6,21 por ciento en los meses de septiembre y octubre de 2008), entrando en una tendencia decreciente favorecida por la consolidación de la crisis y las continuas noticias negativas de todos los sectores, indicadores y países.

A la vista del gráfico 2, parece que desde el último trimestre de 2008 hemos entrado en una fase de equilibrio, tanto en la concesión de hipotecas como en estabilidad de tipos de interés. No obstante, en los últimos meses, observamos cómo los tipos suben, lo que, inexorablemente, hará resentir la concesión de nuevas hipotecas y es probable que veamos una ralentización en la reducción del *stock*, sobre todo en zonas de costa o en el mercado de segunda residencia.

En cuanto a la demanda efectiva, no quisiera dejar de comentar unos datos proporcionados por el Colegio Oficial de Registradores.

En 2010 se registraron 445.885 compraventas. Esta cifra es un 5,4 por ciento superior a la de 2009. De ese total, 227.533 viviendas nuevas fueron vendidas en 2010, un 1,9 por ciento menos que en 2009. Puede parecer que hemos tocado fondo, pero si hacemos una revisión por trimestres, veremos cómo el cuarto trimestre de 2010 se alcanzó el volumen mínimo histórico de operaciones registradas con 93.000 unidades.

En 2010, se vendieron 218.352 viviendas usadas, un 14,2 por ciento más que en 2009.

El 19 por ciento de las ventas fueron en Andalucía, el 13,9 por ciento en Madrid, el 13,2 por ciento

en la Comunidad Valenciana y el 12,8 por ciento en Cataluña; por lo tanto, prácticamente el 60 por ciento de las ventas de 2010 se realizaron en las regiones del litoral mediterráneo y en Madrid. Lógicamente, este dato coincide con las zonas donde se concentra mayor *stock* residencial, salvo Madrid, que tenía un *stock* del 7,4 por ciento.

Para cerrar este punto, debemos enfrentar dos datos: por un lado el esfuerzo que debe realizar una familia para adquirir una vivienda y, por otro, la tasa de paro. El primero está en niveles de principios de 1997 o de finales de 2004. Un 27 por ciento de la renta de las familias se dedica a la compra de la vivienda. El máximo se alcanzó en septiembre de 2008, cuando la compra de vivienda suponía el 42 por ciento de la renta disponible. Frente a este dato muy favorable, nos encontramos con una tasa de paro superior al 20 por ciento, lo que dificulta, por un lado, el acceso al crédito de las familias en la que alguno de sus miembros está en paro y, por otro, la incertidumbre y escaso interés en la búsqueda de nuevas viviendas para aquellos que, aunque podrían tener acceso a financiación, prefieren esperar una coyuntura mejor.

Para finalizar hablaremos de precio. Un factor que hay que abordar con sumo cuidado, ya que manejar medias, comparar precios de zonas diferentes, mezclar tipologías, etc., es poco revelador al llevar a equívocos y a conclusiones erróneas.

Con el precio pasa lo mismo que con el *stock*. Hay que poner el foco en cada zona y en cada producto. No sirve de mucho decir que, según el INE, el precio

de la vivienda ha bajado un 13 por ciento desde su máximo, salvo constatar una tendencia a la baja, que se alarga ya cuatro años. Hay zonas donde el descenso es más acusado: 14,8 por ciento en Andalucía, 17,7 por ciento en Valencia, 21,2 por ciento en Murcia... No es casualidad que coincida con las zonas donde hay mayor *stock*.

Asimismo, los mayores recortes se han producido en la vivienda usada. Las razones que lo explican son muchas y variadas: mayor flexibilidad del vendedor, mayor amortización del préstamo y, por tanto, posibilidad de vender por encima de la hipoteca restante, posibilidad de subrogación a hipotecas por parte del comprador, agilidad en la toma de decisiones... Estas cuestiones no se pueden manejar por parte de los promotores (limitados por la deuda de sus activos), ni por las entidades financieras, al encontrarse más encorsetados y con mayores limitaciones en sus posibilidades de ajustar precios.

Como podemos ver en el gráfico 3, la vivienda usada ha sufrido una corrección de precios que, sin haber sido rápida, sí ha sido más acusada que para la vivienda nueva, cuya caída ha sido un poco más suave por los motivos antes mencionados.

A la vista del gráfico 3, comprobamos también cómo en el primer trimestre del 2009 se empieza a desacelerar el ajuste de precios, aunque no cesa, y, ya durante el año 2010, las variaciones de precios se homogeneizan, tanto para vivienda usada como para obra nueva. Otra cuestión será definir qué es vivienda usada y qué es vivienda nueva, ya que muchos compradores estrenarán vivienda aunque haya sido una segunda transmisión.

La gran cuestión es ¿qué va a pasar con los precios? Dependerá de la urgencia que haya por sacar el *stock* y en eso las entidades financieras tendrán un doble papel. Por un lado, la flexibilidad de ajustar más el precio o de asumir pérdidas en proyectos o desarrollos. Extrapolando los datos de ventas del 2010, se tardaría aproximadamente 4 años en vender el *stock* de vivienda nueva, sin considerar la localización de viviendas, procedencia de la demanda, reactivación o no de la economía, llegada de compradores extranjeros o la mejora de la tasa de paro. Por otro, de la posibilidad de facilitar el acceso a hipotecas (a veces cercanas al 90 por ciento del valor de tasación) a los compradores. Quizás esta variable sea más una «patada a seguir» (valga el símil con el rugby) que puede diferir o posponer una solución definitiva.

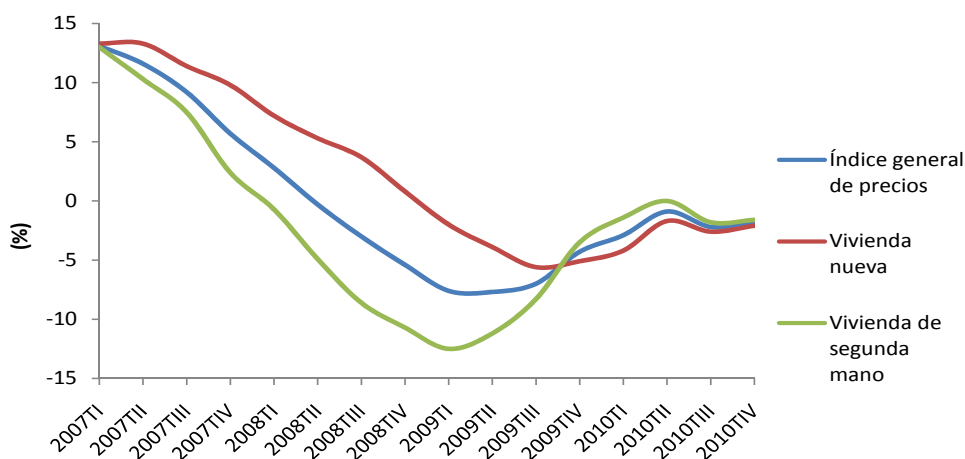
En definitiva y como conclusión:

— Hay un *stock* que, si las circunstancias no varían sustancialmente, puede tardar años en racionalizarse ¿Cuántos? ¿Cuatro, cinco años?

— Existe una demanda de unas 200.000 viviendas nuevas por año. Pero esta demanda necesita acceso a financiación. Sin esta financiación, será complicado dar salida al *stock*, salvo que se creen vehículos o herramientas para que el alquiler sea atractivo, tanto para propietarios como para inquilinos: rentabilidad, seguridad jurídica, agilidad judicial, fiscalidad, etc.

— Ha habido un ajuste de precios efectivo. Parece que ese ajuste de precios ha servido para deshacerse de un tercio del *stock*. Vemos que no da la sensación

Gráfico 3: Evolución de los precios de vivienda (Tasa de variación Interanual)



Fuente: INE.

de que vaya a haber un mayor descuento en precios, salvo que, o haya urgencia por liquidar *stock* o haya previsión de que no mejore la situación. Lo segundo parece que a corto plazo no es probable (aunque sí deseable) y lo primero puede causar un ajuste de precios adicional.

Volviendo a cómo comenzábamos el artículo, hay que volver a lo esencial y lo esencial es la confianza; confianza en que la compra de una vivienda es, a largo plazo, una buena compra; que el sector inmobiliario, con cambios y con una reestructuración lógica, es y será un negocio que deberá reorganizarse e incluso en algún caso reinventarse; que no todo el mundo vale como promotor (confianza en una marca, en un prestigio y en una trayectoria). Recuperar la confianza significa salir antes del atolladero. Se-

guro.

El futuro depende, en parte, de agentes decisores externos y lejanos, pero también depende, y mucho, de nosotros, los actores del sector: promotores, entidades financieras, compradores, vendedores y agentes y consultoras. Todos debemos hacer un análisis en profundidad de nuestra situación particular: qué necesitamos, qué podemos esperar, qué podemos hacer y dónde podemos estar. La conclusión que extraigamos de ese análisis seguro que requerirá mayores esfuerzos. Pero es inevitable, si queremos posicionarnos en la línea de salida. El pistoletazo que marque el final de la crisis llegará y aquellos que hayamos hecho los deberes estaremos preparados para la nueva etapa. No pierdan el optimismo, ni la confianza.