

Informe sobre el
mercado de la vivienda

2014

primer semestre



Universitat
Pompeu Fabra
Barcelona

Coordinador del Informe: Jose García-Montalvo ⁴

Autores del Informe: Josep Maria Raya ^{3,4} y Luis Díaz ^{1,2}

¹ Departamento de Economía, Universitat Rovira i Virgili (URV).

² Grupo de investigación en Economía Cuantitativa, Regional y Urbana (QURE), (URV).

³ Escuela Superior de Comercio Internacional, Universitat Pompeu Fabra (UPF).

⁴ Departamento de Economía y Empresa, Universitat Pompeu Fabra (UPF).

ÍNDICE

- **Objetivo del estudio**
- **Análisis del precio de la vivienda en España**
 - ___ Evolución del precio de la vivienda
 - ___ Variación anual del precio de la vivienda
 - ___ Precio (€) por metro cuadrado
- **Conclusiones**
 - ___ Comparativa del precio de Tecnocasa con el precio del Ministerio de Fomento y el índice del IMIE
- **Representatividad de la muestra**
 - ___ Análisis comparativo del precio de la base de datos de Tecnocasa y Kiron con el dato de otras fuentes
- **Análisis de la hipoteca en España**
 - ___ Evolución de la hipoteca media
 - ___ Importe medio de la hipoteca
 - ___ Variación interanual
 - ___ Importe (€) medio de la hipoteca
- **Evolución de algunos indicadores de riesgo**
 - ___ Ratio préstamo a valor
 - ___ Tipo de contrato laboral
 - ___ Cuota mensual de la hipoteca
 - ___ Plazo de la hipoteca
 - ___ Tipos de interés
 - ___ Comisión de apertura y cierre
- **Conclusiones**

OBJETIVO DEL ESTUDIO

El presente informe es el décimo noveno estudio realizado en el marco de un proyecto encargado por el Grupo Tecnocasa a la Universitat Pompeu Fabra (UPF) de Barcelona.

El proyecto se inició en el año 2004 con el objetivo de analizar el mercado inmobiliario de segunda mano y el mercado financiero en nuestro país. La importante presencia de oficinas del Grupo Tecnocasa por todo el territorio nacional, el Grupo Tecnocasa es a día de hoy la primera red de intermediación inmobiliaria y financiera en franquicia de España, permite disponer de bases de datos adecuadas para el análisis de ambos mercados (inmobiliario y financiero).

Esta edición del *Informe sobre el mercado de la vivienda* analiza datos a partir de las cifras que se extraen de las operaciones de compraventa de inmuebles intermediadas por las oficinas Tecnocasa durante el *primer semestre de 2014* y compara los resultados con el mismo semestre de 2013 (comparación interanual). Por su parte, la información hipotecaria se obtiene de los datos aportados por las oficinas Kiron, la empresa de intermediación en préstamos y créditos del Grupo Tecnocasa.

La peculiaridad de este estudio, y que marca la diferencia respecto a otros informes del sector, es que es el único que analiza el proceso de compraventa de una vivienda en todas sus fases, es decir, desde que ésta sale al mercado (precio de oferta) hasta que es vendida (precio de venta), sin olvidar tampoco el precio de tasación.

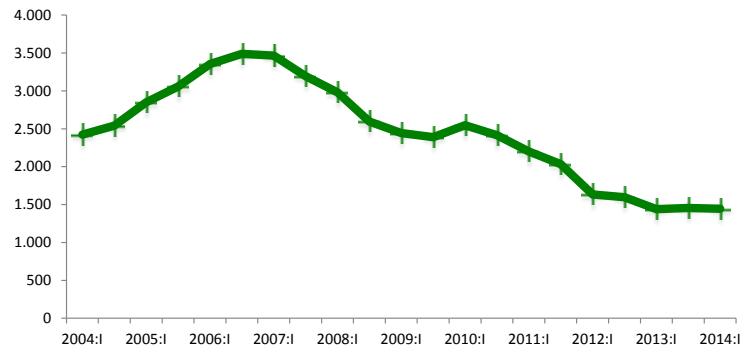
Este año el *Informe sobre el mercado de la vivienda* cumple **10 años**, con lo que se consolida como informe de referencia para los medios de comunicación y profesionales de nuestro país.

ANÁLISIS DEL PRECIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

El análisis de la evolución del precio de la vivienda de segunda mano en España se ha realizado a partir de la evidencia estadística de la base de datos de Tecnocasa.

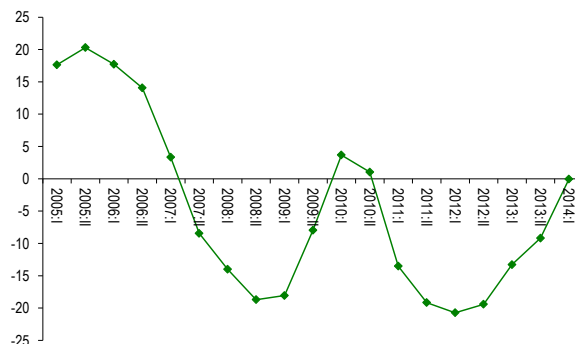
En el **GRÁFICO 1** se presenta la evolución desde el primer semestre de 2004 hasta el primer semestre de 2014. En este sentido, se observa cómo el máximo de la serie histórica se encuentra a finales de 2006 - principios de 2007, cuando el metro cuadrado llegó a ser ligeramente superior a 3.500€. Desde entonces hasta el último dato (1.444€ - primer semestre de 2014), el precio nominal se ha reducido alrededor de un 60%. De hecho, en la actualidad el precio se encuentra a niveles claramente inferiores al primer dato de la serie histórica (primer semestre de 2004).

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA



La tasa de variación del precio por metro cuadrado durante el primer semestre de 2014 (**GRÁFICO 2**), al compararlo con el primer semestre de 2013, es de -0,04%. Es decir, el precio por metro cuadrado durante el último año se ha mantenido estable. Se trata de la menor tasa de decrecimiento en casi 4 años y se consolida la desaceleración en el proceso de ajuste del precio de la vivienda.

GRÁFICO 2
VARIACIÓN ANUAL DEL PRECIO DE LA VIVIENDA



La mayor tasa de decrecimiento, -4,85%, se observa en la ciudad de l'Hospitalet de Llobregat (**TABLA 1**), mientras que la mayor tasa de crecimiento está en Barcelona (1,93%). Las dos principales ciudades españolas, Madrid y Barcelona, presentan ya ligeras tasas positivas.

De las ciudades seleccionadas en base a su representatividad en la muestra, la ciudad con un mayor precio por metro cuadrado en el primer semestre de 2014 es Barcelona (1.957€ el metro cuadrado).

TABLA 1
PRECIO (€) POR METRO CUADRADO

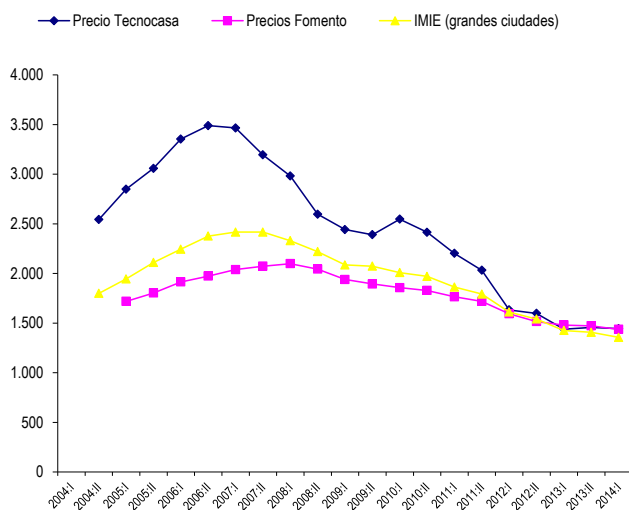
	Primer semestre 2013	Primer semestre 2014	% variación
Barcelona	1.920	1.957	1,93
Hospitalet de Llobregat	1.341	1.276	-4,85
Madrid	1.596	1.605	0,56
Málaga	986	963	-2,33
Sevilla	1.129	1.087	-3,72
Valencia	736	715	-2,85
Zaragoza	1.052	1.010	-3,99
TOTAL	1.444	1.444	-0,04

CONCLUSIONES

El precio de la vivienda en España ha decrecido desde máximos (finales de 2006 – principios de 2007), un 58,61% en términos nominales. Esta cifra es muy superior a la que registran los datos oficiales (calculados a partir de precios de tasación) del Ministerio de Fomento (31,51%), tal y como se observa en el **GRÁFICO 3**¹.

Otras fuentes, como el índice IMIE (en particular el elaborado para capitales y grandes ciudades) que elabora Tinsa Internacional, registran un porcentaje de decrecimiento desde máximos del 43,89%. Ahora bien, todas las fuentes coinciden en que el precio de la vivienda se sitúa ahora a niveles de principios de 2004 o inferiores.

GRÁFICO 3 COMPARATIVA DEL PRECIO DE TECNOCASA CON EL PRECIO DEL MINISTERIO DE FOMENTO Y EL ÍNDICE DEL IMIE



El proceso de ajuste del precio de la vivienda en España parece estar cercano a su fin ya que el final de esta desaceleración no corresponde a motivos fiscales como sucedió en el año 2010. En cualquier caso, es de esperar que durante algún tiempo la evolución del precio de la vivienda sea plana, pues no existe ningún motivo fundamental que indique lo contrario.

Según la OCDE y The Economist, España todavía está situada en el grupo de países con precios de la vivienda sobrevalorados. Aunque, eso sí, la sobrevaloración es mucho menor que hace un tiempo y se sitúa entre el 5% y el 8%. La evolución de los precios así lo indica, con una tasa de crecimiento anual prácticamente nula y una tasa de crecimiento positiva en las grandes capitales (que suelen ser las primeras en marcar el cambio de tendencia). Parece que el ajuste está cerca de su fin. De hecho, en el último año la caída se había desacelerado, producto de un aumento de la demanda del inversor a largo plazo así como de las compras hechas al contado.

¹ Tal y como ocurre con el índice Standard & Poor/Case-Shiller, el índice Tecnocasa se elabora utilizando información de siete ciudades en las que se ha obtenido una muestra representativa a lo largo de todo el periodo. Al tratarse de grandes ciudades, dónde el precio por metro cuadrado es superior a la media del precio de la vivienda en España, el índice Tecnocasa se sitúa sistemáticamente por encima del índice de precios del Ministerio de Fomento.

Algunos indicadores, sin embargo, muestran que todavía queda cierto recorrido y que, en el mejor de los casos, el recorrido al alza será muy limitado durante un tiempo. En primer lugar, la experiencia de anteriores ajustes en el precio de la vivienda indica que los precios suelen sobreaccionar a la baja cerca de un 10% antes de producirse el cambio de tendencia. Si esto es así, de acuerdo con los datos de la OCDE y The Economist, todavía quedaría un 15%, aproximadamente, de recorrido a la baja.

En segundo lugar, las espectaculares tasas de crecimiento anuales de las compraventas durante el primer trimestre de 2014 (cerca del 50%) se deben a que el trimestre con el que se comparan, primer trimestre de 2013, es el menor dato histórico con diferencia debido a las compraventas 'fiscales' llevadas a cabo en último trimestre de 2012.

De hecho, el número de transacciones inmobiliarias del primer trimestre de este año (un total de 81.358 compraventas) es sólo superior al de los primeros trimestres de 2013, 2012 y 2011. Las transacciones hoy suponen poco más de un 34% de las que había en 2006, mientras que las hipotecas apenas llegan a un 20% de las de ese año. Esta mayor reducción en el número de hipotecas que en el de transacciones supone un incremento del número de operaciones al contado (que actualmente suponen más de un 50% de las compraventas realizadas).

Otro indicador que no favorece la recuperación de los precios son las ejecuciones inmobiliarias. En el último año se produjeron 18.971 ejecuciones de hipotecas sobre casas, un 8% más que durante el año anterior. En particular, las ejecuciones de hipotecas sobre viviendas habituales crecieron un 19,1% respecto al trimestre anterior pero cayeron un 4,2% interanual. Todo apunta a que están creciendo las ejecuciones de los pisos en alquiler.

Por otro lado, una política anticíclica recomendaría no haber tenido deducciones fiscales durante los años de *boom* y plantear ahora su incorporación, especialmente para las viviendas nuevas en stock. En cambio, las recomendaciones de los organismos internacionales así como del Comité de Expertos apuntan hacia una paulatina eliminación de la deducción con carácter retroactivo.

El inversor parece atraído por buenas tasas de rentabilidad del alquiler de edificios en las grandes capitales, donde la expectativa de crecimiento de precios es positiva.

REPRESENTATIVIDAD DE LA MUESTRA

En las bases de datos de Tecnocasa y Kiron tenemos información acerca de los precios de oferta, tasación y venta. En **TABLA 2** se observa una comparativa de cada uno de estos precios con bases de datos similares.

El **precio de oferta** se compara con el precio del informe de idealista.com, el **precio de tasación**, con el Ministerio de Fomento y, el **precio de venta** con los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Se observa cómo el **precio de oferta** es, de media, significativamente menor en la base de datos de Tecnocasa (1.580€/m²) que en la de idealista.com (2.594€/m²). Asimismo, la bajada es también más alta en los precios de Tecnocasa (-4,53%) que en idealista.com (-1,6%).

En relación al **precio de tasación** se pueden comparar los precios de valoración que ofrece la base de datos de Kiron con los precios de tasación del Ministerio de Fomento. La valoración media es algo inferior en el caso de Kiron (1.832€/m²) respecto al dato del Ministerio (1.999€/m²). La bajada en la tasación media es ligeramente superior en el caso de la base de datos del Ministerio (-6,02%) en comparación con la valoración media de Kiron (-5,27%).

Por último, en cuanto al **precio de venta**, la comparación se puede realizar únicamente con los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE). Dado que el INE únicamente presenta un índice (y no un precio medio por metro cuadrado), la comparación se realiza en términos de tasa de crecimiento del precio. Asimismo, se trata de la comparación donde se deben realizar más supuestos ya que el índice de precios de la vivienda del INE únicamente presenta una desagregación a nivel de Comunidad Autónoma.

TABLA 2
ANÁLISIS COMPARATIVO DEL PRECIO DE LA BASE DE DATOS DE TECNOCASA Y KIRON CON EL DATO DE OTRAS FUENTES

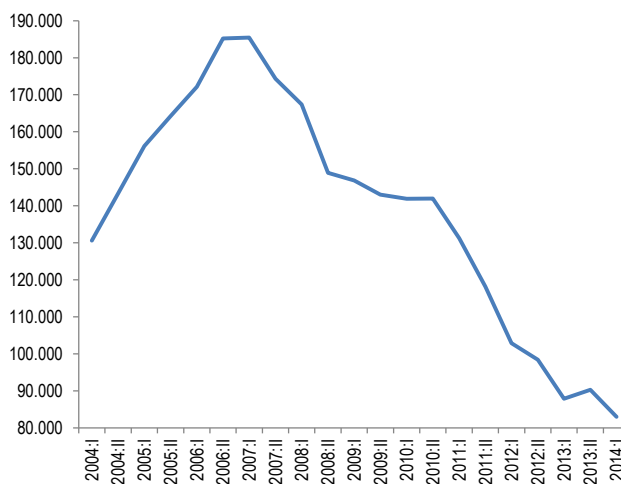
	Precio de venta		Precio de oferta				Precio de tasación			
	Tecnocasa	INE	Tecnocasa		idealista.com		Kiron		M. de Fomento	
	%	%	€/m ²	%	€/m ²	%	€/m ²	%	€/m ²	%
Barcelona	1,93	-0,4	2.145	-2,19	3.259	2,38	2.161	-3,48	2.385	-2,73
Hospitalet de Llobregat	-4,85	-0,4	1.404	-5,2	1.835	0,8	1.781	-2,76	1.512	-3,99
Madrid	0,56	1,9	1.719	-5,03	3.062	-1,45	1.774	-5,2	2.376	-2,15
Málaga	-2,33	-1,8	1.074	-4,19	1.638	-2,5	1.230	-8,49	1.256	-18,68
Sevilla	-3,72	-1,8	1.380	4,55	1.885	-3,19	1.324	-10,2	1.529	-11,64
Valencia	-2,85	-2,6	804	-12,23	1.509	-5,21	-	-	1.179	-11,64
Zaragoza	-3,99	-4,9	1.068	-7,77	1.559	-6,67	1.321	-12,1	1.329	-10,58
TOTAL	-0,04	-0,2	1.580	-4,53	2.594	-1,6	1.832	-5,27	1.999	-6,02

ANÁLISIS DE LA HIPOTECA EN ESPAÑA

EVOLUCIÓN DE LA HIPOTECA MEDIA

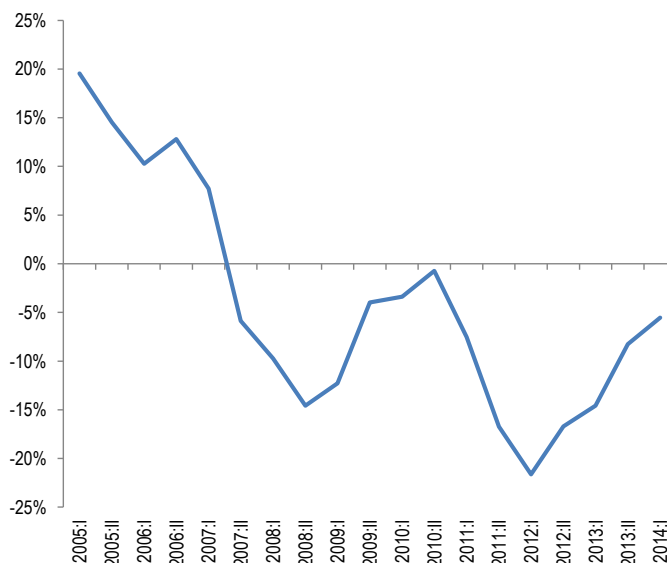
El análisis de la evolución de las hipotecas en España se ha realizado a partir de la evidencia estadística de la base de datos de Kiron. En el **GRÁFICO 4** se presenta la evolución que ha tenido el importe medio entre el primer semestre de 2004 y el primer semestre de 2014. Coincidiendo con la evolución del precio de la vivienda se observa cómo el máximo de la serie se encuentra en el primer semestre de 2007 (185.462€). Desde entonces y hasta el primer semestre de 2014, el importe medio de la hipoteca ha acumulado una caída agregada del -55%.

GRÁFICO 4. IMPORTE MEDIO DE LA HIPOTECA



La caída interanual en el importe medio de las hipotecas para el último año (primer semestre de 2013 - primer semestre de 2014) ha sido del -8%. Este dato confirma la desaceleración en la caída, desaceleración que viene produciéndose ininterrumpidamente desde el año 2012 (**GRÁFICO 5**).

GRÁFICO 5. VARIACIÓN INTERANUAL



En la **TABLA 3** se muestra la evolución durante el último año del importe medio de la hipoteca para una selección de ciudades. Al igual que para el conjunto de España, para este grupo de poblaciones se sigue observando la desaceleración en la caída del importe medio. No obstante, para estas poblaciones la caída fue algo superior, un -8%.

Las caídas más pronunciadas se han producido en Málaga (-12,6%) y Sevilla (-14,3%), mientras que en Zaragoza, Madrid y Barcelona dichos descensos han oscilado entre -6,8% y -8,4%. La única excepción a este resultado generalizado es L'Hospitalet de Llobregat, donde el importe medio ha subido casi un 3%.

TABLA 3

IMPORTE (€) MEDIO DE LA HIPOTECA²

	Primer semestre de 2013	Primer semestre de 2014	% variación
Barcelona	105.256	96.375	-8,40
Hospitalet de Llobregat	83.308	85.695	2,90
Madrid	84.482	78.106	-7,50
Málaga	88.440	77.301	-12,60
Sevilla	82.961	71.089	-14,30
Zaragoza	71.136	66.330	-6,80
Total	88.369	81.318	-8,00

EVOLUCIÓN DE ALGUNOS INDICADORES DE RIESGO

En esta sección se presenta la evolución de algunos indicadores de riesgo de las hipotecas. Estos indicadores hacen referencia a variables que son determinantes en la morosidad hipotecaria. De igual forma, la evolución de estos indicadores permite determinar si sigue el endurecimiento o, contrariamente, ha habido una relajación en el nivel de exigencia por parte de las entidades bancarias a la hora de conceder préstamos hipotecarios a lo largo de los últimos años.

Los indicadores que analizamos son: la **ratio préstamo a valor** (importe de la hipoteca / valor de tasación del inmueble), el **tipo de contrato laboral del hipotecado**, la **cuota mensual de la hipoteca** y la **ratio entre la cuota mensual y los ingresos mensuales del hipotecado**. La evolución temporal de estos indicadores se muestra en los **GRÁFICOS 6 a 9**.

² Información obtenida con los datos de las siguientes poblaciones: Barcelona, Hospitalet de Llobregat, Madrid, Málaga, Sevilla y Zaragoza.

GRÁFICO 6. RATIO PRÉSTAMO A VALOR



GRÁFICO 7. TIPO DE CONTRATO LABORAL

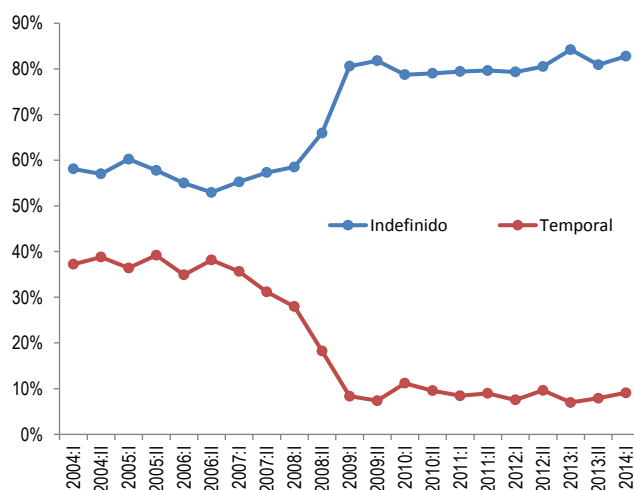


GRÁFICO 8. CUOTA MENSUAL DE LA HIPOTECA

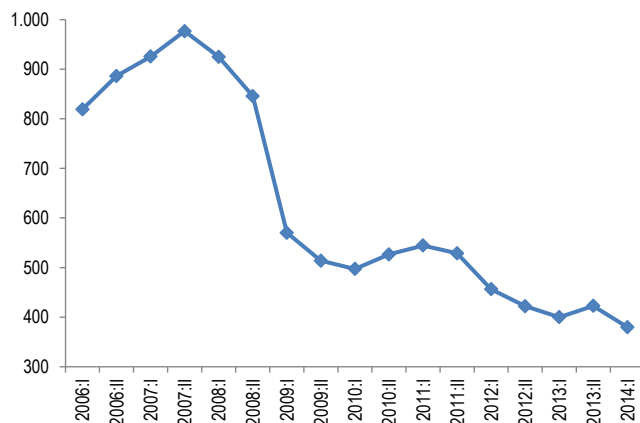
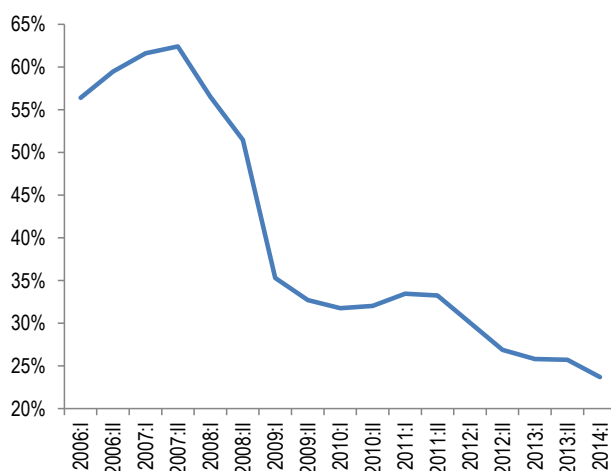


GRÁFICO 9. RATIO ENTRE LA CUOTA MENSUAL DE LA HIPOTECA Y LOS INGRESOS MENSUALES DEL HIPOTECADO



La evolución de los indicadores de riesgo analizados indican que bancos y cajas siguen en una línea más ortodoxa en lo referente a los criterios de calidad crediticia que ya se inició en 2007, justo un año antes de la explosión de la burbuja inmobiliaria en nuestro país.

Así por ejemplo, la **evolución del préstamo a valor se ha reducido del 86%** (valor máximo de la serie histórica - segundo semestre de 2006) **a un 67% en el primer semestre de 2014**. De hecho, entre el primer semestre de 2010 y el primer semestre de 2014 dicha ratio ha descendido en unos diez puntos porcentuales. Es importante destacar que un préstamo a valor por debajo del 70% implica una actitud extremadamente conservadora por parte de las entidades bancarias así como un claro intento de disminuir el riesgo en los préstamos que estas entidades conceden.

De igual forma, el **porcentaje de hipotecados con contrato laboral temporal**, que empezó a disminuir drásticamente poco antes del estallido de la burbuja inmobiliaria (2007), **sigue en la misma tónica que viene observándose desde 2009**. Entre el primer semestre de 2009 (8,3%) y el primer semestre de 2014 (9%) la evolución de la tasa es prácticamente plana. El patrón de las hipotecas concedidas a personas con contrato indefinido es el opuesto al de las hipotecas concedidas a personas con contrato temporal. Es decir, fuerte incremento entre los años 2007 y 2009 (del 51% al 82%) y patrón plano entre los años 2009 y 2014. **Para el primer semestre de 2014, la tasa de hipotecados con contrato laboral indefinido es de casi el 83%.**

La **cuota mensual de la hipoteca** también ha experimentado caídas importantes, pasando de los 976€/mes (máximo de la serie - segundo semestre de 2007) a 378€/mes en el primer semestre de 2014, siendo éste el mínimo histórico.³

La **ratio entre la cuota mensual de la hipoteca y los ingresos mensuales del hipotecado es también uno de los indicadores más relevantes del riesgo de una hipoteca**. Para minimizar el riesgo de impago, se recomienda que dicha ratio no sea superior al **30 ó 35%**.

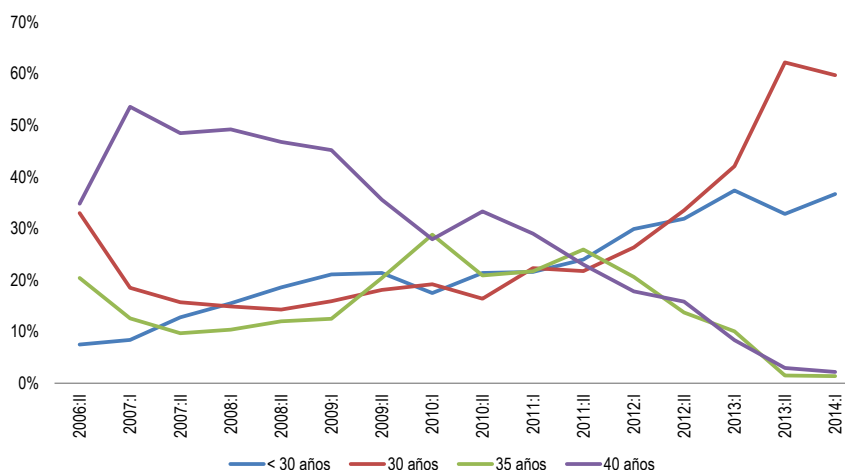
Si analizamos la serie en el gráfico se observa que antes de la explosión de la burbuja inmobiliaria, dicha ratio se movía entre valores que se acercaban, e incluso

³ La variable cuota mensual de la hipoteca es solo una aproximación de elaboración propia a partir de los datos proporcionados por Kiron. Para dicho cálculo se ha utilizado la fórmula estándar.

superaban, el 60%. Estos valores eran del todo insostenibles. Sin embargo, a partir de 2009, se observa una caída brusca de casi 20 puntos porcentuales en un semestre. Este dato indica que los bancos comenzaron abruptamente a aplicar la ortodoxia crediticia que debieron aplicar desde un inicio. En el **primer semestre de 2014**, **esta ratio fue del 24%**, que se puede considerar como un valor propio de un mercado hipotecario ultraconservador.

El **GRÁFICO 10** muestra la **evolución de los plazos de las hipotecas**. La conclusión que se desprende es que desde el año 2009 se observa una tendencia muy marcada a conceder hipotecas cortas. Así por ejemplo, en el primer semestre de 2009 el porcentaje de hipotecas a 40 años fue del 45%, mientras que para el primer semestre de 2013 este valor fue de tan solo el 8%, justo la mitad que en 2012. Para el primer semestre de 2014 esta tendencia es aún más marcada ya que para dicho periodo solo el 2,2% de las hipotecas concedidas lo fueron a 40 años, mientras que las hipotecas a 30 años supusieron un 60%. También es destacable el importante aumento desde el pinchazo de la burbuja de las hipotecas a menos de 30 años. En el primer semestre de 2014 éstas suponían ya casi un 37% del total, mientras que en el año 2008 apenas superaron el 16%.

GRÁFICO 10. PLAZO DE LA HIPOTECA



TIPOS DE INTERÉS Y OTROS COSTES

Los **GRÁFICOS 11 Y 12** muestran la evolución de los costes asociados a la contratación de una hipoteca. En el **GRÁFICO 11** se muestra la evolución del tipo de interés. A partir de 2010 se observa un incremento destacable en el tipo diferencial para compensar la gran caída en los tipos de referencia. Así por ejemplo, entre que el segundo semestre de 2008 y el primer semestre de 2014, el Euribor pasó del 4,89% al 0,57%. Por su parte, para el mismo periodo, el diferencial cambió del 0,77% al 2,42%.

No obstante, desde el estallido de la burbuja (primer semestre de 2009) el tipo anual (diferencial + Euribor) sigue oscilando en valores entorno al 3%, valores muy inferiores a los registrados en 2007 y 2008, cuando éste superaba el 4%. Este movimiento en el tipo anual en conjunción con la caída de los importes de las hipotecas es lo que explica la reducción tan drástica en las cuotas y en otros indicadores de riesgo.

Por otro lado, en el **GRÁFICO 12** podemos ver cómo la evolución de la comisión de apertura tiene forma de U. Tras una caída importante después del estallido de la burbuja, en los últimos semestres se recuperan los valores que existían durante el periodo del *boom* hipotecario (1%). En el primer semestre de 2014 la comisión de

apertura de la hipoteca media fue del 0,92%. Por el contrario, la comisión de cancelación sigue en una tendencia decreciente que se inició en 2008.

GRÁFICO 11. TIPOS DE INTERÉS

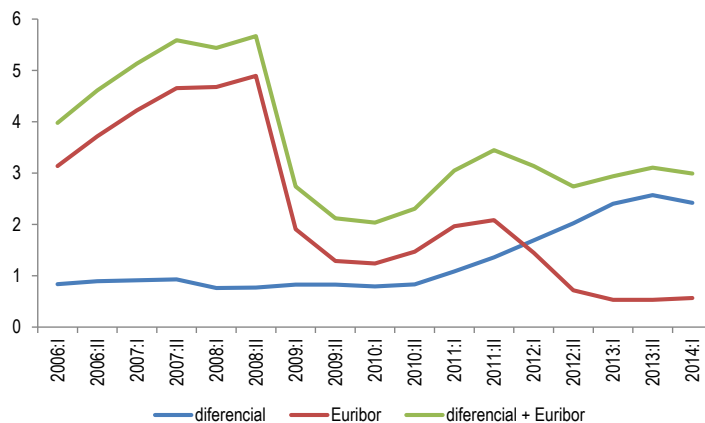
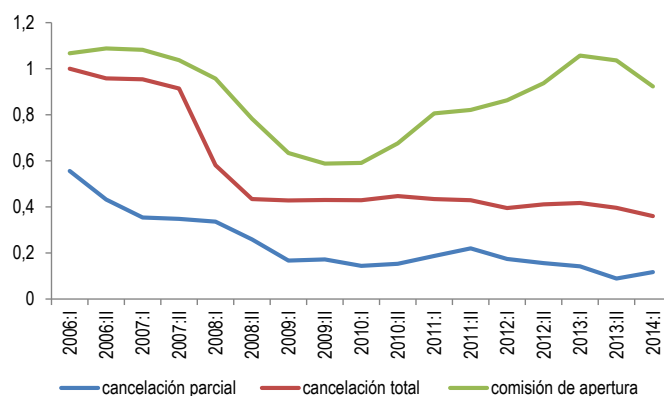


GRÁFICO 12. COMISIONES DE APERTURA Y CANCELACIÓN



CONCLUSIONES

El importe medio de la hipoteca ha sufrido un descenso continuado desde 2007 hasta 2014. El decrecimiento viene dado como consecuencia dos factores. Por un lado, la caída de precios; por otro, la decisión de las entidades bancarias de disminuir el riesgo de las hipotecas reduciendo el importe de las mismas.

Sin embargo, y como consecuencia de la decisión de eliminar las deducciones fiscales por compra en el año 2010, la caída del importe sufrió una desaceleración debido al incremento en la demanda de vivienda en propiedad, y la consecuente desaceleración en la caída del precio de la vivienda. En el primer semestre de 2014, la hipoteca media siguió decreciendo ostensiblemente respecto al año anterior por sexto año consecutivo. No obstante, ya comienzan a observarse síntomas de desaceleración en dicha caída.

Otra conclusión importante que se desprende del análisis es el hecho de que los bancos han reaccionado al estallido de la burbuja limitando el riesgo de las hipotecas que conceden. Así por ejemplo, la ratio préstamo a valor ha caído entre 2006 y 2014 un total de casi 20 puntos porcentuales, pasando del 86% (valor máximo) al 67% en el primer semestre de 2014. Un préstamo a valor medio por debajo del 70% implica un comportamiento muy conservador por parte de bancos y cajas.

Otra forma de disminuir el riesgo de las hipotecas ha consistido en reducir el porcentaje de hipotecados con contrato laboral temporal en favor de los que tienen contrato indefinido. Así pues, el porcentaje de hipotecados con contrato laboral temporal descendió en más de cuatro veces entre los años 2005 y 2014, pasando del 38% al 9%.

Por otro lado, tanto el decrecimiento progresivo en los tipos de interés como en el importe de las hipotecas ha llevado a una reducción remarcable de la cuota media mensual. Ésta ha pasado de su máximo (976€/mes - segundo semestre de 2007) a los 378€/mes actuales. Esta circunstancia hace que la ratio entre cuota mensual y los ingresos mensuales del hipotecado no llegue al 30%, situación por otro lado, que también da muestras del comportamiento más conservador de las entidades de crédito.