

Informe sobre el
mercado de la vivienda

2015
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

- Objetivos 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
 - ___ Cambio porcentual interanual
 - ___ Importe (€) medio de la hipoteca
- Evolución de algunos indicadores de riesgo
 - ___ Ratio préstamo a valor
 - ___ Tipo de contrato laboral
 - ___ Cuota mensual
 - ___ Evolución del plazo de la hipoteca
 - ___ Conclusiones

OBJETIVOS DEL ESTUDIO

El presente informe es el vigesimoprimer 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 unas bases de datos adecuadas para el análisis del mercado de la vivienda.

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 2015 y compara los resultados con el mismo semestre de 2014 (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.

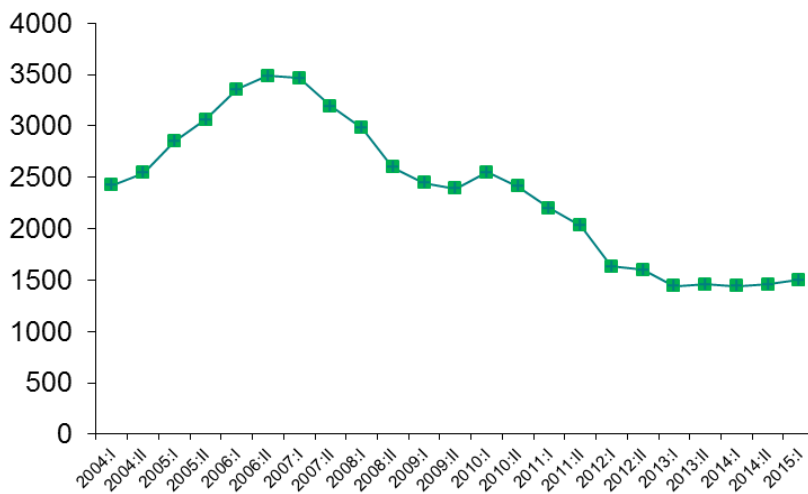
La peculiaridad de este estudio, y que marca la diferencia respecto a otros informes del sector, es que es el único que analiza el proceso de compraventa de una vivienda en todas sus fases, es decir, desde que ésta sale al mercado (precio de oferta) hasta que es vendida (precio de venta), sin olvidar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

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.

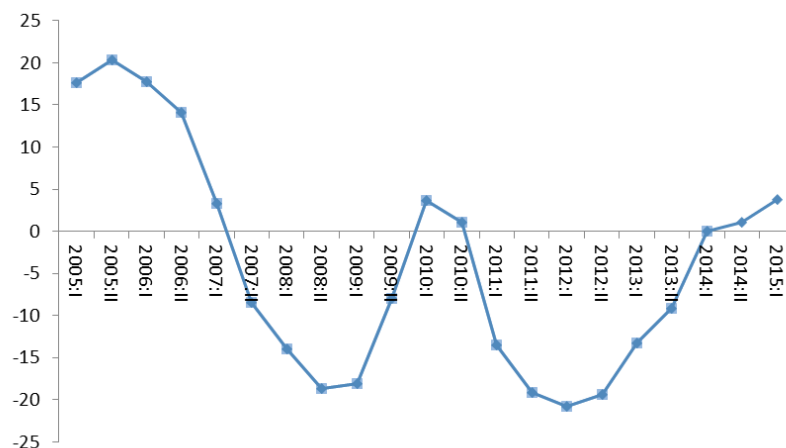
En el **GRÁFICO 1** se presenta la evolución desde el primer semestre de 2004 hasta el primer semestre de 2015. En este sentido, se observa como el máximo de la serie histórica se encuentra a finales de 2006-principios de 2007, cuando el metro cuadrado llegó a ser ligeramente superior a 3.500€. Desde entonces hasta el último dato (1.503€ - primer semestre de 2015), el precio nominal se ha reducido un 56,93%. De hecho, en la actualidad se encuentra a niveles claramente inferiores al primer dato de la serie (primer semestre de 2004).

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA



La tasa de variación del precio por metro cuadrado entre el primer semestre de 2015 (**GRÁFICO 2**) y el primer semestre de 2014 es de 3,73%. Es decir, el precio por metro cuadrado durante el último año ha crecido moderadamente. De hecho, se trata de la segunda tasa de crecimiento positiva consecutiva desde el principio de la serie. Todo apunta a que el ajuste del precio de la vivienda ha llegado a su fin y que ahora está empezando una fase en la que el comportamiento del precio de la vivienda será ligeramente positivo.

GRÁFICO 2 VARIACIÓN ANUAL DEL PRECIO DE LA VIVIENDA



La única ciudad con tasa de decrecimiento (-1,81%) es Sevilla (**TABLA 1**), mientras que la mayor tasa de crecimiento está en Barcelona (8,28%). Es el tercer semestre consecutivo en el que la ciudad de Barcelona presenta la mayor tasa de crecimiento.

Además, de las ciudades seleccionadas en base a su representatividad en la muestra, Barcelona también es la ciudad con un mayor precio por metro cuadrado en el primer semestre de 2015 (2.157€).

TABLA 1
PRECIO (€) POR METRO CUADRADO

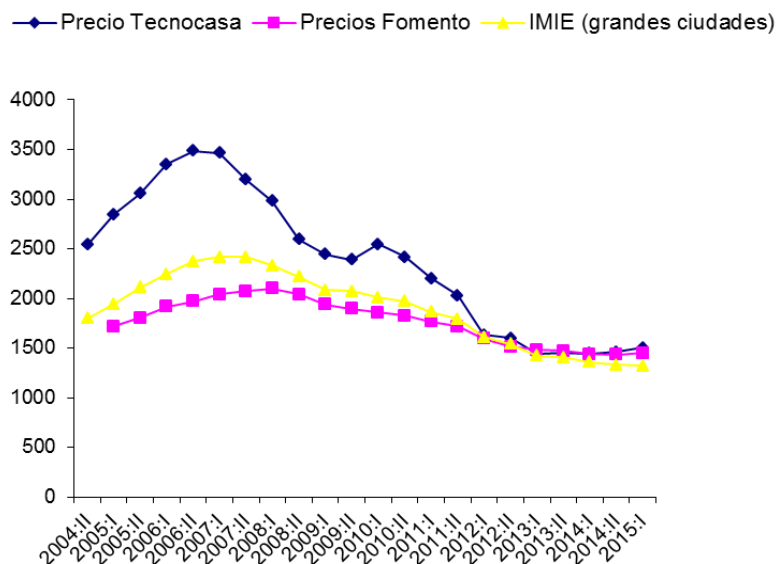
	Primer semestre 2014	Primer semestre 2015	% variación
Barcelona	1.992	2.157	8,28
L' Hospitalet	1.276	1.282	0,47
Madrid	1.602	1.646	2,75
Málaga	947	953	0,64
Sevilla	1.102	1.082	-1,81
Valencia	715	718	0,42
Zaragoza	1.002	1.022	2,00
TOTAL	1.449	1.503	3,73

CONCLUSIONES

El precio de la vivienda en España ha bajado desde máximos (finales de 2006) un 56,93% 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 (26,66%), 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 44,44%. Ahora bien, todas las fuentes coinciden en que el precio de la vivienda se sitúa a niveles de principios de 2004 o inferiores.

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



El proceso de ajuste del precio de la vivienda en España parece haber finalizado, ya que el final de esta desaceleración no corresponde a motivos fiscales como pasó en 2010. De hecho, es el segundo semestre consecutivo desde 2010 en el que la tasa de crecimiento de los precios de venta presenta un valor positivo y creciente (3,73%). Es habitual que el ajuste finalice primero en las grandes capitales y se observe primero en los precios de venta que en los precios de tasación (de ahí que las tasas de crecimiento de los precios según

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.

IMIE y el Ministerio de Fomento sigan siendo negativas). De hecho, en el último año la caída se había desacelerado por un aumento de la demanda del inversor a largo plazo y de las compras al contado. En cualquier caso, es esperable que durante algún tiempo la evolución del precio de la vivienda sea positiva aunque a tasas reducidas, pues no existe ningún motivo que indique lo contrario.

La economía crece de forma sólida y la confianza en ella es creciente (según el índice de confianza del consumidor). Esto atrae al inversor internacional, especialmente en las dos grandes capitales (y más todavía en Barcelona). Sin embargo, los datos en términos de empleo son similares a las salidas de anteriores crisis. Es decir, se crea empleo, se destruye menos empleo, pero el que se genera está concentrado en algunos sectores y es temporal, sin capacidad de reducir el paro de larga duración. La tasa de temporalidad (25%) ha vuelto a crecer en 2015, como lo hizo en 1995.

En este sentido, vuelve a ser el sector de la construcción el que genera empleo. Según datos de la Seguridad Social, el empleo en la construcción (660.311 afiliados) crece al 7,16% y el de las actividades inmobiliarias (76.590) al 8% anual. En todos los casos, más del doble de lo que está creciendo el empleo en el conjunto de la economía. El sector se normaliza, pues las transacciones inmobiliarias (80.897 durante el primer trimestre de 2015) son el mejor dato desde 2010, aunque lejos de 2006 (222.720 transacciones). En cuanto a las ejecuciones hipotecarias de viviendas de personas físicas, continúan en descenso (un 7,1% anual). En el primer trimestre de 2015 se produjeron 11.259 ejecuciones, dato que, aunque ha mejorado, todavía es indicativo de la débil salud del mercado hipotecario.

Finalmente, el riesgo de deflación disminuye, aunque no desaparece. La tasa de inflación se sitúa en el 0,1% anual (siendo la inflación subyacente un 0,6%). El riesgo no desaparece ya que la reducción de los precios de los carburantes continúa. El precio del barril de Brent cotiza a la mitad que hace un año aunque más o menos estable en lo que llevamos de 2015. La otra cara de la caída de los precios del petróleo es que genera caídas generalizadas de los precios (deflación). Esto no sería un problema si fuese temporal, pero hay motivos para pensar que será duradera: la reducción del crecimiento del gran comprador (China), la decisión de los países de la OPEP de mantener su producción a pesar de que Estados Unidos comienza a exportar y el hecho de que los países hayan encontrado sustitutos a un petróleo caro en los últimos años. Ahora bien, parece que la economía española ha superado ese momento en el que la mitad de los componentes del IPC eran deflacionistas, pues sólo 18 de las 57 rúbricas han presentado una tasa mensual negativa en junio del 2015. Es importante corregir este riesgo, pues la deflación paraliza las compras (siempre saldrá más barata la compra si espero). Especialmente la de los bienes duraderos como la vivienda.

REPRESENTATIVIDAD DE LA MUESTRA

En las bases de datos de Tecnocasa y Kiron tenemos información acerca de los precios de oferta y venta. En la tabla siguiente (**TABLA 2**) se observa una comparativa de cada precio con bases de datos similares. El precio de oferta se compara con el precio del informe de idealista.com y el precio de venta se compara con datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Se observa que el precio de oferta es, de media, significativamente menor en la base de datos de Tecnocasa (1.638€/m²) respecto a la base de datos de idealista.com (2.342€/m²). En el caso del precio de oferta el crecimiento (0,5%) es inferior tanto al observado en los precios de venta (3,73%) como al observado en la base de datos de idealista.com (2,63%). (**TABLA 2**)

En cuanto al precio de venta, la comparación se puede realizar únicamente con los datos del INE. Dado que el INE únicamente presenta un índice (y no un precio medio por metro cuadrado), la comparación se realiza en términos de la tasa de crecimiento del precio. 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**)

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			
	Tecnocasa	INE	Tecnocasa	idealista.com		
	%	%	€/m ²	%	€/m ²	%
Barcelona	8,28	1,5	2.324	3,24	3.293	6,23
L'Hospitalet	0,47	1,5	1.344	-0,37	1.752	-4,51
Madrid	2,75	2,0	1.809	3,73	2.810	3,25
Málaga	0,63	0,8	1.038	-2,63	1.623	2,67
Sevilla	-1,81	0,8	1.193	-12,09	1.773	-0,90
Valencia	0,42	1,3	841	-0,59	1.436	0,78
Zaragoza	2,00	-0,4	1.030	-7,54	-	-
TOTAL	3,73	1,1	1.638	0,50	2.342	2,63

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 del importe medio de las hipotecas entre el primer semestre de 2004 y el primer semestre de 2015.

Coincidiendo con la evolución del precio de la vivienda, se observa como el máximo de la serie se encuentra en el primer semestre de 2007, cuando llegó a ser superior a 185.000 euros. Desde entonces, y hasta el primer semestre de 2015, el importe medio de las hipotecas ha acumulado una caída agregada del 54%.

GRÁFICO 4. IMPORTE MEDIO DE LA HIPOTECA

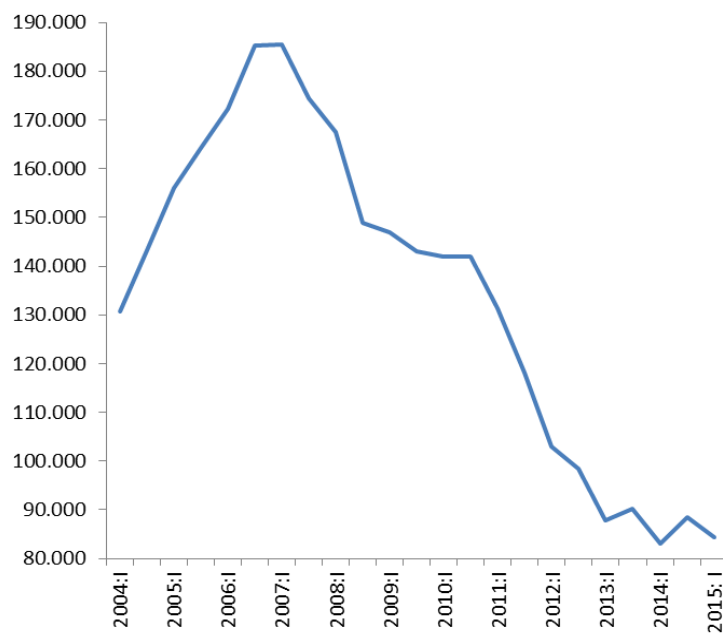
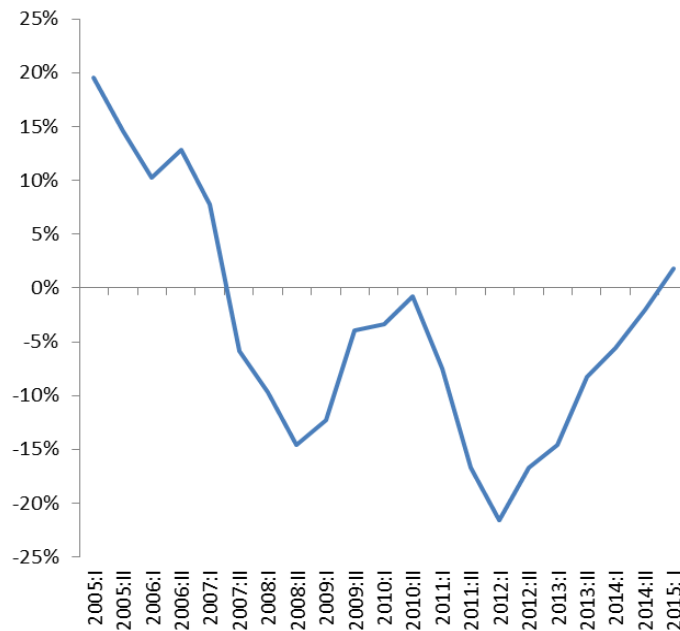


GRÁFICO 5. CAMBIO PORCENTUAL INTERANUAL



En la **TABLA 3** se muestra la evolución durante el último año del importe de la hipoteca media para una selección de ciudades. Al igual que en el conjunto de España, en la mayoría de estas ciudades se han registrado subidas en el importe medio de las hipotecas. Subidas especialmente importantes en Barcelona (7,7%), Madrid (7,3%) y Sevilla (8,4%). Por el contrario, en el resto el importe ha seguido en su trayectoria descendente de los últimos años: Córdoba (-0,5%), Málaga (-3,5) y Zaragoza (-1,4%).

Para el conjunto de estas ciudades seleccionadas se ha producido un incremento en el importe medio de las hipotecas de casi el 4%, en la que es la primera subida interanual desde 2007. Este dato confirma la recuperación en el importe de las hipotecas (**GRÁFICO 5**).

TABLA 3. IMPORTE (€) MEDIO DE LA HIPOTECA

	1er semestre 2014	1er semestre 2015	% variación
Barcelona	96.375	103.805	7,7%
Córdoba	73.610	73.246	-0,5%
L'Hospitalet de Llobregat	85.695	88.343	3,1%
Madrid	78.106	83.792	7,3%
Málaga	77.301	74.618	-3,5%
Sevilla	71.089	77.050	8,4%
Zaragoza	66.330	65.411	-1,4%
Total	80.900	84.018	3,9%

EVOLUCIÓN DE ALGUNOS INDICADORES DE RIESGO

En esta sección se presenta la evolución de algunos indicadores de riesgo de una hipoteca. Estos indicadores hacen referencia a variables que son determinantes en la morosidad hipotecaria. La evolución de estos indicadores permite determinar si sigue el endurecimiento o existe cierta relajación en el nivel de exigencia de las entidades a la hora de conceder hipotecas.

Estos indicadores son: la ratio préstamo a valor (importe hipoteca/valor de tasación), el tipo de contrato laboral del hipotecado y la ratio entre la cuota mensual y los ingresos mensuales. La evolución temporal de estos indicadores se muestra en los **GRÁFICOS 6 A 8**.

GRÁFICO 6. RATIO PRÉSTAMO A VALOR



GRÁFICO 7. TIPO DE CONTRATO LABORAL

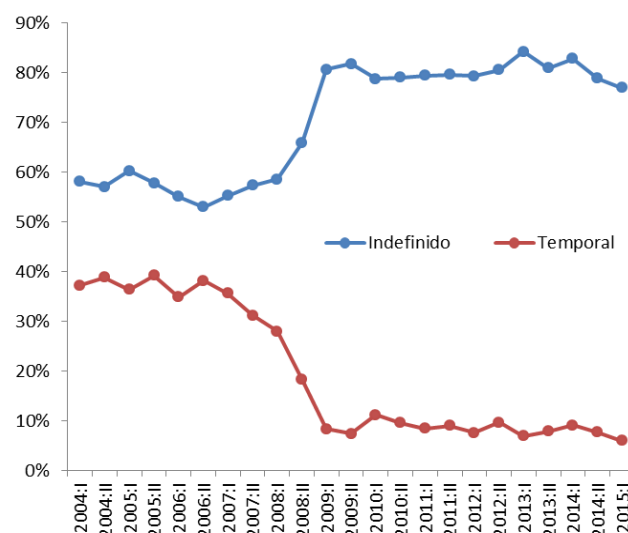
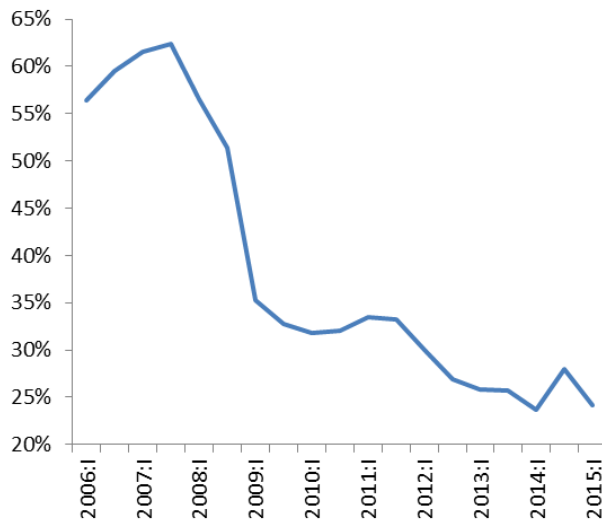


GRÁFICO 8. RATIO CUOTA MENSUAL/INGRESO MENSUAL



La evolución de los indicadores de riesgo indica que los bancos siguen en una línea más ortodoxa en lo referente a los criterios de calidad crediticia. Una línea que se inició en 2007, justo un año antes de la explosión de la burbuja inmobiliaria.

Por ejemplo, la evolución del **préstamo a valor** ha pasado de un 86% en el primer semestre de 2006 (valor máximo de la serie) a un 72% en el primer semestre de 2015 (**GRÁFICO 6**). Sin embargo, entre el primer semestre de 2014 y el de 2015, la ratio préstamo a valor creció casi un 4,5%. Esta concesión por parte de los bancos podría atribuirse a cierto optimismo sobre la economía, en comparación a semestres anteriores. De todas formas, un préstamo a valor por debajo del 80% implica una actitud conservadora por parte de las entidades de crédito y un claro intento de no arriesgar en los préstamos hipotecarios.

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 desde 2009. Entre el primer semestre de 2009 (8,3%) y el primer semestre de 2015 (5,9%) la evolución es prácticamente plana, con cierta tendencia a la baja entre el primer semestre de 2014 y el de 2015.

El patrón de las hipotecas concedidas a personas con contrato indefinido es el opuesto. Es decir, fuerte incremento entre 2007 y 2009 (del 51% al 82%), y patrón plano entre 2009 y 2015. En el primer semestre de 2015 la tasa de hipotecados con contrato laboral indefinido es casi del 77%, 5 puntos menos que en el semestre anterior. Dicha caída coincide con el incremento de hipotecas concedidas a trabajadores autónomos, que en el primer semestre de 2015 superó el 8%.

La **cuota mensual** de las hipotecas también ha experimentado caídas importantes, pasando de 976€/mes en el primer semestre de 2007 (máximo de la serie) a 344€/mes en el primer semestre de 2015, mínimo histórico de la serie.²

La **ratio entre la cuota mensual y los ingresos mensuales** es también uno de los indicadores más relevantes del riesgo de una hipoteca. Para minimizar el riesgo de impago, se recomienda que no sea superior al 30-35%. Según la serie que se representa en el **GRÁFICO 8**, antes de la explosión de la burbuja inmobiliaria la ratio se movía entre valores que se acercaban, y a veces incluso superaban, el 60%. Estos valores son del todo insostenibles. Sin embargo, a partir de 2009, justo después del estallido de la burbuja, se observa una caída brusca de casi el 20% en solo 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 2015 esta ratio era del 24%, prácticamente igual que en el primer semestre de 2014. Dicho valor se puede considerar como propio de un mercado hipotecario conservador.

El **GRÁFICO 9** muestra la evolución de los **plazos de las hipotecas**. Desde 2009 se observa una tendencia muy marcada a conceder hipotecas más cortas. Por ejemplo, en el primer semestre de 2009 el porcentaje de hipotecas a 40 años era del 45%, mientras que para el primer semestre de 2013 este valor era del 8%.

Para el primer semestre de 2015 la tendencia es aún más marcada, ya que en ese periodo solo el 1,3% de las hipotecas concedidas lo eran a 40 años, mientras que las hipotecas a 30 años por cuarto semestre consecutivo se consolidan en torno a un 60% del total.

También es destacable el importante aumento desde el pinchazo de la burbuja de las hipotecas a menos de 30 años, que para el primer semestre de 2015 y los dos semestres anteriores suponían casi un 37% del total, mientras que en 2008 apenas eran un 16%. Por otro lado, al igual que en el semestre anterior, las hipotecas a menos de 20 años suponen ya casi el 25% del total (**GRÁFICO 10**).

² La variable cuota mensual es solo una aproximación de elaboración propia a partir de los datos proporcionados por Kiron. Para dicho cálculo se ha utilizado la fórmula estándar.

GRÁFICO 9. PLAZO DE LA HIPOTECA

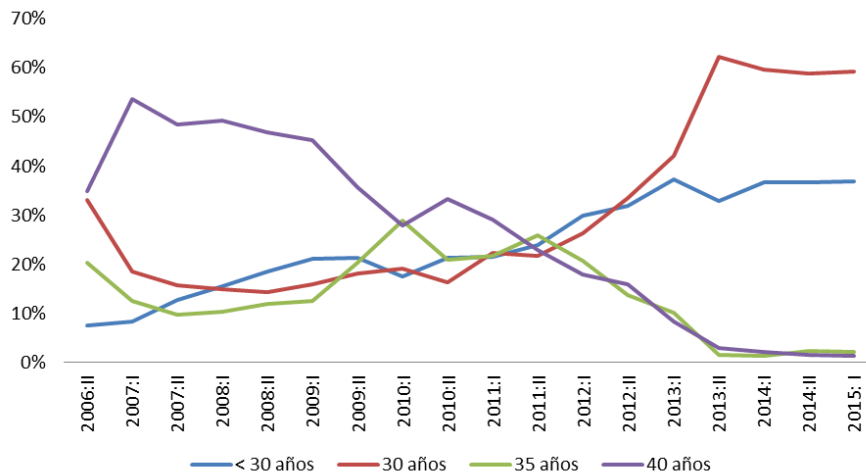
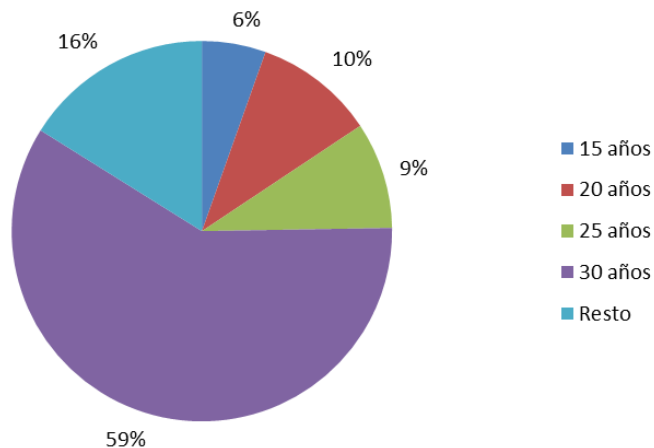


GRÁFICO 10. PLAZO DE LA HIPOTECA



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 (Euribor). Por ejemplo, entre el primer semestre de 2008 y el primer semestre de 2015, el Euribor pasó del 4,89% al 0,2%.

Para el mismo periodo, el tipo diferencial pasó del 0,77% al 0,83%, mínimo desde el segundo semestre de 2012. Para el primer semestre de 2015 el tipo anual (diferencial + Euribor) ha alcanzado su mínimo histórico (2%), la mitad de los valores registrados en 2007 y 2008, cuando el tipo anual superaba el 4%, y un 1% menos que hace

un año. Este movimiento en el tipo anual es lo que explica la reducción en las cuotas mensuales de las hipotecas.

Por otro lado, en el **GRÁFICO 12** podemos observar como la evolución de las comisiones de apertura tiene forma de U. Tras una caída importante después del estallido de la burbuja, en los últimos semestres se recuperan los valores del *boom* hipotecario, alrededor del 1%. En el primer semestre de 2015 la comisión de apertura de la hipoteca media era del 0,73%, mínimo de los últimos 5 años. Por el contrario, las comisiones de cancelación siguen en una tendencia decreciente que se inició a partir de 2008 (0,13% en la cancelación parcial y 0,39% en la cancelación total).

GRÁFICO 11: TIPOS DE INTERÉS

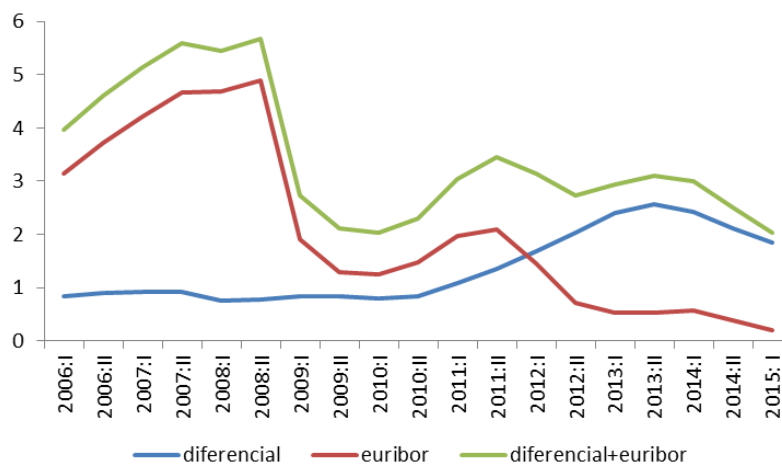
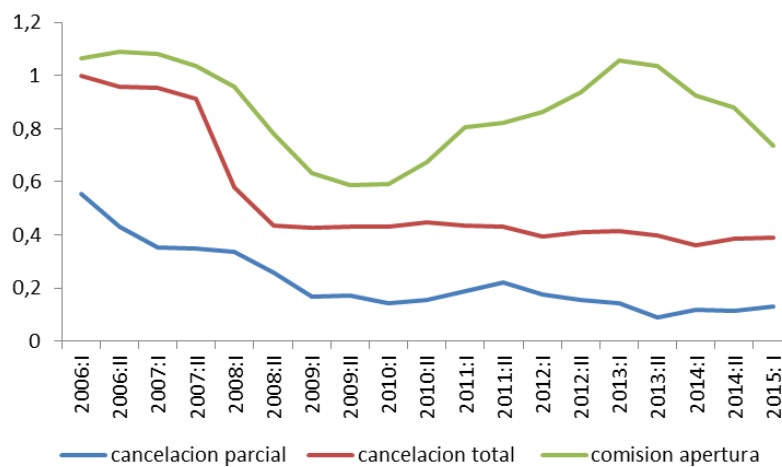


GRÁFICO 12: COMISIONES DE APERTURA Y CANCELACIÓN



CONCLUSIONES

El importe medio de las hipotecas ha sufrido un descenso continuado desde 2007 hasta 2014 como consecuencia de dos factores: La caída en los precios y la decisión de los bancos de disminuir el riesgo de las hipotecas reduciendo el importe de las mismas.

Sin embargo, y como consecuencia de la eliminación de las deducciones fiscales por compra en 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.

Pero en el primer semestre de 2015 la hipoteca media experimentó su primer incremento interanual desde 2007. Esto indica que ya comienzan a observarse síntomas de cierta recuperación en el sector. Según datos del INE, entre mayo de 2014 y 2015, el número de viviendas hipotecadas se incrementó en un 4,6%, mientras que el número de hipotecas constituidas creció un 6,2%.

Los diferentes indicadores sobre el mercado hipotecario presentados en este análisis parecen indicar una normalización de los parámetros y una mayor confianza de las entidades de crédito.

Otra conclusión importante que se desprende del análisis es que los bancos han reaccionado al estallido de la burbuja limitando el riesgo de las hipotecas concedidas. Por ejemplo, la ratio préstamo a valor ha caído entre 2006 y 2015 un total de 15 puntos porcentuales, pasando del 86% (máximo) al 71% en el primer semestre de 2015. Un préstamo a valor medio entorno al 70% implica un comportamiento muy conservador por parte de las entidades de crédito. Aunque este valor es casi un 4% más alto que el observado en el semestre anterior.

Otra forma de disminuir el riesgo de las hipotecas por parte de los bancos ha consistido en reducir el porcentaje de hipotecados con contrato temporal en favor de los que tenían contrato indefinido. De esta manera, el porcentaje de hipotecados con contrato temporal descendió del 38% de 2005 al 5,9% en 2015.

Por otro lado, tanto el decrecimiento progresivo en los tipos de interés como en los importes de las hipotecas, ha conllevado una reducción remarcable de la cuota media mensual. Ésta ha pasado de su máximo en el primer semestre de 2007 (976€/mes) a 344€/mes en el primer semestre de 2015. Esta circunstancia hace que la ratio entre cuota mensual e ingresos mensuales del hipotecado no llegue al 30%, dato que también da muestras del comportamiento más conservador de las entidades de crédito.