

Informe sobre el  
mercado de la vivienda

2015

segundo semestre



Universitat  
Pompeu Fabra  
Barcelona

Coordinador del Informe: Jose García-Montalvo <sup>4</sup>

Autores del Informe: Josep Maria Raya <sup>3,4</sup> y Luis Díaz <sup>1,2</sup>

<sup>1</sup> Departamento de Economía, Universitat Rovira i Virgili (URV)

<sup>2</sup> Grupo de investigación en Economía Cuantitativa, Regional y Urbana (QURE), URV

<sup>3</sup> Escuela Superior de Comercio Internacional, Universitat Pompeu Fabra (UPF)

<sup>4</sup> 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 IMIE
- Representatividad de la muestra
  - \_\_\_ Análisis comparativo del precio de la base de datos de Tecnocasa con 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 de la hipoteca
  - \_\_\_ Ratio cuota mensual / ingresos mensuales del hipotecado
  - \_\_\_ Plazo de la hipoteca
- Evolución del coste de las hipotecas
  - \_\_\_ Tipos de interés
  - \_\_\_ Comisiones de apertura y cancelación
  - \_\_\_ Conclusiones

## OBJETIVOS DEL ESTUDIO

El presente informe es el vigésimo segundo 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 segundo 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.

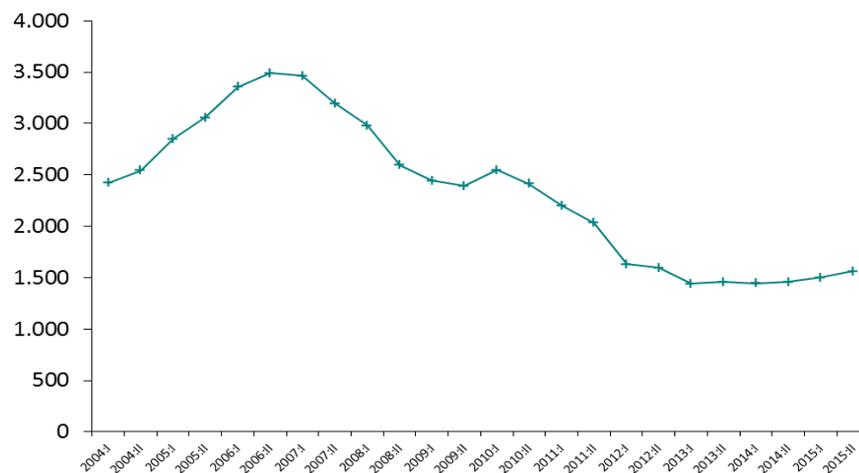
La peculiaridad de este estudio, y que marca la diferencia respecto a otros informes del sector, es que es el único que analiza el proceso de compraventa de una vivienda en todas sus fases, es decir, desde que ésta sale al mercado hasta que es vendida.

## 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.

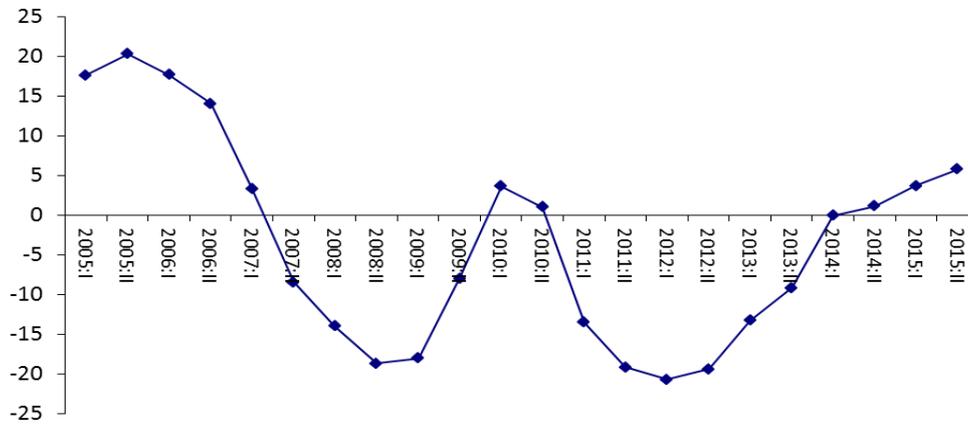
En el **GRÁFICO 1** se presenta la evolución desde el primer semestre de 2004 hasta el segundo semestre de 2015. En este sentido, se observa cómo el máximo de la serie histórica se encuentra a finales de 2006 - principios de 2007, cuando el metro cuadrado llegó a ser ligeramente superior a 3.500€. Desde entonces hasta el último dato (1.560€ - segundo semestre de 2015), el precio nominal se ha reducido un 55,29%. De hecho, en la actualidad se encuentra a niveles claramente inferiores al primer dato de la serie.

**GRÁFICO 1**  
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA



La tasa de variación del precio por metro cuadrado durante el segundo semestre de 2015 (**gráfico 2**), al compararlo con el segundo semestre de 2014, es de 5,76%. Es decir, el precio por metro cuadrado durante el último año ha crecido. De hecho, se trata de la mayor tasa de crecimiento positiva desde 2006. 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 será positivo.

## GRÁFICO 2 VARIACIÓN ANUAL DEL PRECIO DE LA VIVIENDA



Sevilla es la única ciudad que no experimenta una tasa de crecimiento en el precio de la vivienda (**tabla 1**), mientras que la mayor tasa sigue siendo en Barcelona (8,20%). Es el cuarto semestre consecutivo en el que Barcelona presenta tasas de crecimiento positivas.

De las ciudades seleccionadas en base a su representatividad en la muestra, la ciudad con un mayor precio por metro cuadrado en el segundo semestre de 2015 es Barcelona (2.217€).

**TABLA 1**  
**PRECIO (€) POR METRO CUADRADO**

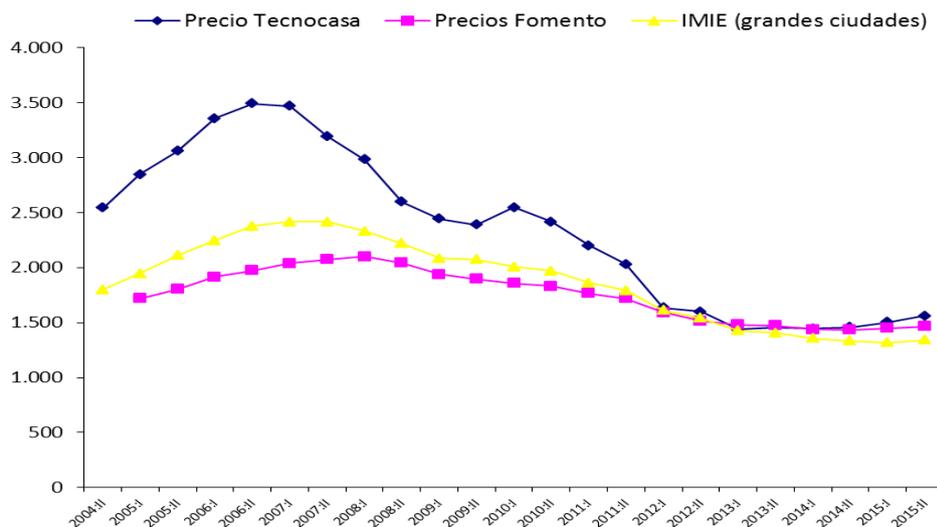
	SEGUNDO SEMESTRE 2014	SEGUNDO SEMESTRE 2015	% VARIACIÓN
Barcelona	2.049	2.217	8,20
L'Hospitalet de Llobregat	1.331	1.385	4,06
Madrid	1.599	1.697	6,13
Málaga	980	1.015	3,57
Sevilla	1.168	1.168	0,00
Valencia	775	777	0,26
Zaragoza	1.003	1.046	4,29
<b>TOTAL</b>	<b>1.475</b>	<b>1.560</b>	<b>5,76</b>

## CONCLUSIONES

El precio de la vivienda en España ha decrecido desde máximos (finales de 2006), un 55,29% 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 (25,72%), tal y como se observa en el **GRÁFICO 3**<sup>1</sup>.

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 43,52%. Ahora bien, todas las fuentes coinciden en que, a pesar de la leve recuperación del último año, el precio de la vivienda se sitúa a niveles inferiores a 2004.

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



Todo apunta a que la economía española ha iniciado una fase de crecimiento en el precio de la vivienda. Este es el segundo semestre consecutivo de subida de precios y las subidas han sido superiores a las del semestre anterior, con lo que la tendencia es claramente creciente. Como es habitual, el ajuste finalizó primero en las grandes capitales por eso son éstas las que presentan ahora una tasa de crecimiento superior. Asimismo, dado que dicho cambio de tendencia se observa primero en los precios de venta, las tasas de crecimiento de los precios según IMIE y el Ministerio de Fomento son inferiores. Mientras la recuperación de la economía española continúe su curso, la pauta continuará, aunque es esperable tasas de crecimiento relativamente similares a las ya observadas.

<sup>1</sup> 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, donde 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.

Los indicadores económicos son buenos. La economía española crece al 3,4% sustentada en el consumo privado y la inversión en equipos, lo cual suele ser síntoma de fortaleza en el crecimiento. Incluso hay indicadores microeconómicos que indican que esa recuperación es más generalizada de lo que a veces se apunta. Estos indicadores son: el crecimiento del tránsito, el número de divorcios o el aumento del absentismo laboral. Todos estos indicadores están positivamente asociados con la confianza y la recuperación económica generalizada.

Esto se refleja en el número de transacciones inmobiliarias de los tres primeros trimestres de 2015 (273.275 unidades), un 13% más que las realizadas en el mismo periodo de 2014 y que son superiores a cualquier dato posterior a 2010 (aunque representan un 40% de las cifras de 2006). Otro indicador que favorece la recuperación de los precios son las ejecuciones inmobiliarias. En el último trimestre se produjeron 11.583 ejecuciones de hipotecas sobre casas, en lo que es el mejor dato desde que empezó la serie.

Para mantener el ritmo de crecimiento hay factores externos que favorecen (conocidos popularmente como 'vientos de cola'): la bajada del precio del petróleo, la depreciación del euro y el dinero 'barato'. En ninguno de los tres aspectos es esperable que el escenario macroeconómico cambie. En cuanto a los factores internos que empujan nuestro consumo y nuestra inversión, todo apunta a un escenario positivo. Los índices de confianza del consumidor y del comercio minorista crecen considerablemente (más de 21 puntos en el último año en el caso del primero). Lo mismo ocurre con el indicador de pedidos de bienes de equipo. En este sentido, los mayores riesgos de la economía española en este momento son: la inestabilidad política y los efectos de la crisis china. Respecto a este último punto, no es tanto un efecto directo como indirecto, es decir, a través de lo que la crisis de China pueda afectar a Alemania u otros socios comerciales clave para España.

## REPRESENTATIVIDAD DE LA MUESTRA

En las bases de datos de Tecnocasa tenemos información acerca de los **precios de oferta y venta**. En la tabla siguiente (**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 informe de **idealista.com**, y el **precio de venta**, con el **INE**.

Se observa que el **precio de oferta** es, de media, significativamente menor en la base de datos de Tecnocasa (1.690 €/m<sup>2</sup>) respecto a la de idealista.com (2.550 €/m<sup>2</sup>). En este caso, el crecimiento en Tecnocasa es superior al observado en el portal inmobiliario, el único que continúa siendo negativo. **[TABLA 2]**

En relación 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. 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]**

**TABLA 2**  
**ANÁLISIS COMPARATIVO DEL PRECIO DE LA BASE DE DATOS DE TECNOCASA CON OTRAS FUENTES**

	PRECIO DE VENTA		PRECIO DE OFERTA			
	TECNOCASA	INE	TECNOCASA	IDEALISTA.COM	TECNOCASA	IDEALISTA.COM
	%	%	€/m <sup>2</sup>	%	€/m <sup>2</sup>	%
Barcelona	8,2	6,1	2.327	-0,39	3.392	6,39
L'Hospitalet de Llobregat	4,06	6,1	1.550	4,73	1.622	-6,73
Madrid	6,13	6,9	1.881	5,2	2820	4,68
Málaga	3,57	4,4	1.102	7,2	1.639	5,17
Sevilla	0	4,4	1.231	0,08	1.770	-0,52
Valencia	0,26	2,1	779	-7,04	1.438	0,54
Zaragoza	4,29	0,9	1.199	6,58	1.399	-
<b>TOTAL</b>	<b>5,76</b>	<b>4,5</b>	<b>1,69</b>	<b>2,74</b>	<b>2.550</b>	<b>-3,46</b>

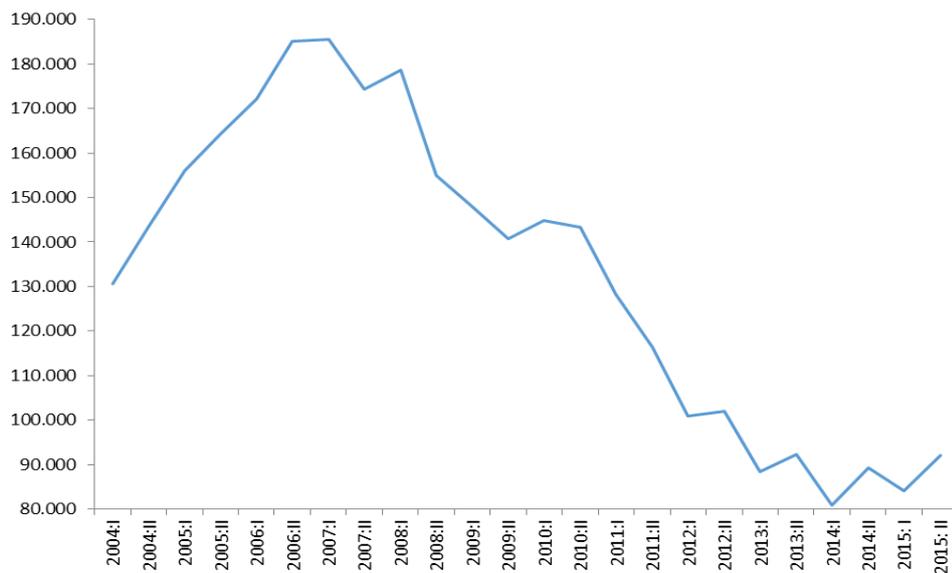
## ANÁLISIS DE LA HIPOTECA EN ESPAÑA

### 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 la hipoteca entre el segundo semestre de 2004 y el segundo semestre de 2015. Coincidiendo con la evolución del precio de la vivienda se observa cómo el máximo de la serie se encuentra en el año 2007 (185.462€). Desde entonces, y hasta el primer semestre de 2015 (84.455€) el importe medio de la hipoteca ha acumulado una caída agregada del -54%. Sin embargo, durante el segundo semestre de 2015 el importe medio en las poblaciones seleccionadas volvió a repuntar (91.992€) siguiendo así el cambio de tendencia que se inició en el primer semestre de 2015.

### GRÁFICO 4. IMPORTE MEDIO DE LA HIPOTECA



Entre el primer semestre de 2014 y el primer semestre de 2015, se produjo la primera subida interanual (3,9%) en el importe medio de las hipotecas en las principales poblaciones desde 2007, mientras que entre el segundo semestre de 2014 y el segundo semestre de 2015, el importe medio de las hipotecas ha crecido un 3,1% en las poblaciones seleccionadas. Este dato confirma la recuperación en el importe medio de las hipotecas (**GRÁFICO 5**).

## GRÁFICO 5. CAMBIO PORCENTUAL INTERANUAL



En la **TABLA 3** se muestra la evolución durante el último año del importe de la hipoteca para una selección de ciudades. Al igual que para el conjunto de España, en la mayoría de estas ciudades se han registrado subidas. Estas subidas han sido especialmente importantes en las ciudades andaluzas de Córdoba (9%), Sevilla (10,1%) y Málaga (10,5%).

Por el contrario, en Barcelona, Madrid y Zaragoza, las subidas en el importe medio han sido moderadas, del 2%, 2,2% y 1,6%, respectivamente. Para el conjunto de ciudades seleccionadas, se ha producido una subida del 3,1%.

**TABLA 3. IMPORTE (€) MEDIO DE LA HIPOTECA**

	SEGUNDO SEMESTRE 2014	SEGUNDO SEMESTRE 2015	% VARIACIÓN
Barcelona	111.368	113.558	2,0
Córdoba	68.445	74.582	9,0
L'Hospitalet de Llobregat	99.211	106.340	7,2
Madrid	85.859	87.781	2,2
Málaga	73.641	81.397	10,5
Sevilla	73.529	80.954	10,1
Zaragoza	65.350	66.391	1,6
<b>Total</b>	<b>89.231</b>	<b>91.992</b>	<b>3,1</b>

## 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. 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 de crédito en la concesión de hipotecas a lo largo de los últimos años.

Estos indicadores son: la **ratio préstamo a valor** (importe de la hipoteca / valor de tasación de la vivienda), el **tipo de contrato laboral del hipotecado** y la **ratio entre la cuota mensual y los ingresos mensuales del hipotecado**.

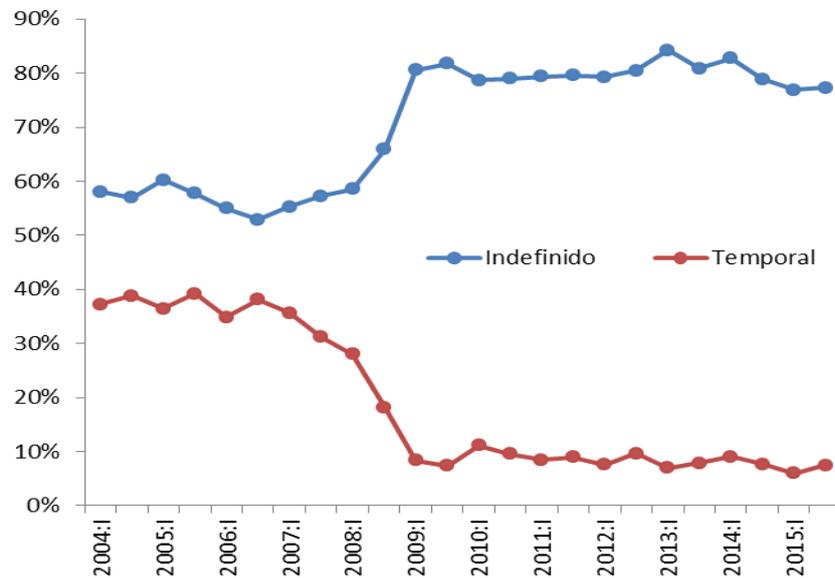
La evolución de los indicadores de riesgo sugiere que los bancos siguen en una línea más ortodoxa en lo referente a los criterios de calidad crediticia que ya se inició en 2007, justo un año antes de la explosión de la burbuja inmobiliaria. En el segundo semestre de 2015, la **evolución del préstamo a valor** sigue en la misma línea de los tres últimos semestres, con un valor cercano al 73%. **GRÁFICO 6.**

### GRÁFICO 6. RATIO PRÉSTAMO A VALOR



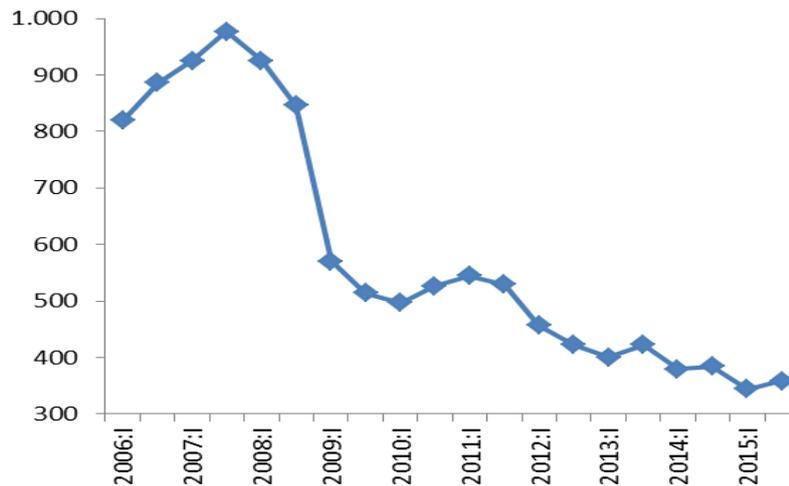
El porcentaje de **hipotecados con contrato laboral temporal**, que empezó a disminuir drásticamente poco antes del estallido de la burbuja inmobiliaria (2007), sigue en la misma tónica que viene observándose desde 2009. Entre el segundo semestre de 2009 (8,3%) y el segundo semestre de 2015 (7,5%) la evolución de dicha tasa es prácticamente plana. El patrón de las hipotecas concedidas a personas con **contrato laboral indefinido** es el opuesto, es decir, fuerte incremento entre 2007 y 2009, del 51% al 82%, y patrón plano entre 2009 y 2015. Para el segundo semestre de 2015, la tasa de hipotecados con contrato laboral indefinido es ligeramente superior al 77%. **GRÁFICO 7.**

### GRÁFICO 7. TIPO DE CONTRATO LABORAL



La **cuota mensual de la hipoteca** también ha experimentado caídas importantes, pasando de 976€/mes (máximo de la serie - segundo semestre de 2007) a 358€/mes en el segundo semestre de 2015, valor similar al observado en los dos últimos años.<sup>2</sup> **GRÁFICO 8.**

### GRÁFICO 8. CUOTA MENSUAL DE LA HIPOTECA



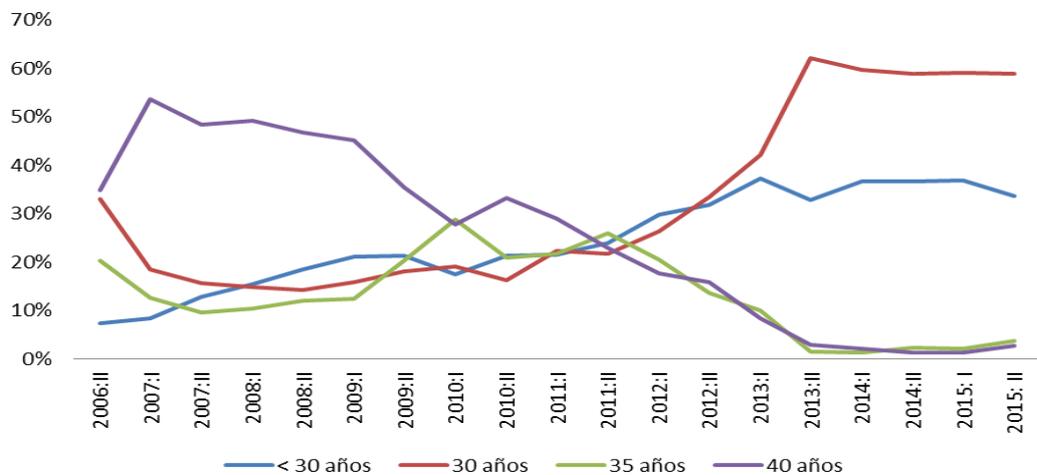
<sup>2</sup> La variable cuota mensual es solo una aproximación de elaboración propia a partir de los datos proporcionados por Kiron. Para dicho cálculo se ha utilizado la fórmula estándar.

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. Para minimizar el riesgo de impago, se recomienda que dicha ratio no sea superior al 30-35%. Si analizamos la serie, se observa que antes de la explosión de la burbuja inmobiliaria, dicha ratio se movía entre valores que se acercaban, y a veces incluso superaban, el 60%. Estos valores son del todo insostenibles.

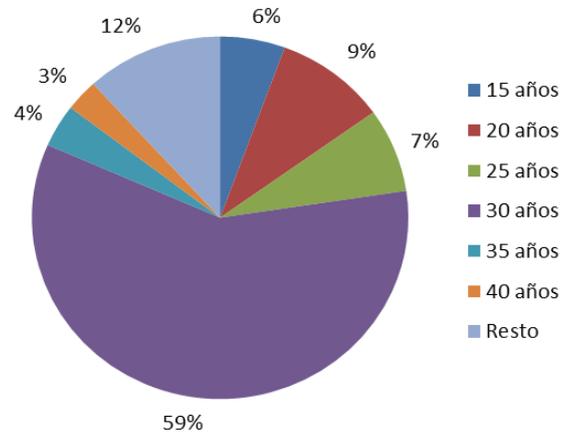
Sin embargo, a partir de 2009, justo después del estallido de la burbuja, se observa una caída brusca de casi 20 puntos porcentuales en tan solo un semestre. Este dato indica que los bancos comenzaron abruptamente a aplicar la ortodoxia crediticia que debieron usar desde un inicio. En el segundo semestre de 2015 esta ratio fue del 24%, prácticamente igual que en el segundo semestre de 2014 y primer semestre de 2015. Dicho valor se puede considerar como un valor propio de un mercado hipotecario conservador.

El **GRÁFICO 9** muestra la evolución de los plazos de las hipotecas. La conclusión que se desprende es que desde 2009 se observa una tendencia muy marcada a conceder hipotecas más cortas. En el segundo semestre de 2015, el 59% de las hipotecas han sido a 30 años, mientras que el 33,6% lo han sido a menos de 30 años. Sin embargo, se ha producido un ligero repunte de las hipotecas más largas. Entre el segundo semestre de 2014 y el segundo semestre de 2015, el porcentaje de hipotecas a 35 años pasó del 2,3% a casi el 4%, mientras que las hipotecas a 40 años pasaron de suponer el 1,4% a casi el 3%. **GRÁFICOS 9 Y 10.**

## GRÁFICO 9. PLAZO DE LA HIPOTECA



**GRÁFICO 10. PLAZO DE LA HIPOTECA – SEGUNDO SEMESTRE DE 2015**



## EVOLUCIÓN DEL COSTE DE LAS HIPOTECAS

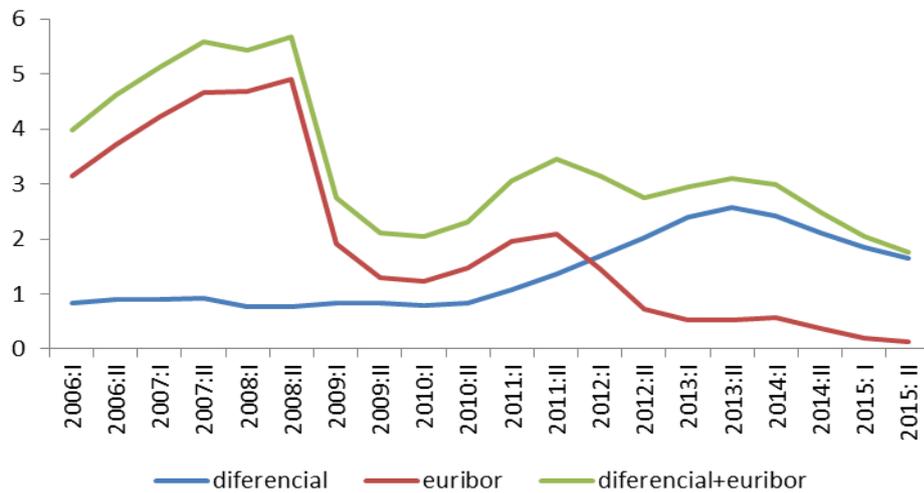
Los **GRÁFICOS 11 Y 12** muestran la evolución de los costes asociados a la contratación de una hipoteca.

En el **GRÁFICO 11** se muestra la **evolución del tipo de interés**. A partir de 2010 vemos un incremento destacable en el diferencial para compensar la gran caída en el tipo de referencia (Euribor). Sin embargo, en el segundo semestre de 2015 se ha registrado por cuarto semestre consecutivo el mínimo de la serie histórica. El Euribor medio del semestre fue del 0,12%, casi la mitad que el semestre anterior, y tres veces menos que el año anterior. Análogamente, el diferencial fue el más bajo registrado hasta el momento, 1,64%. Esto nos proporciona un tipo medio (diferencial + Euribor) del 1,76%, casi 0,7 puntos porcentuales menos que en el segundo semestre de 2014. Esta caída en coste de las hipotecas explicaría por qué la cuota mensual se ha mantenido prácticamente igual, a pesar de que la hipoteca media creció respecto al año anterior.

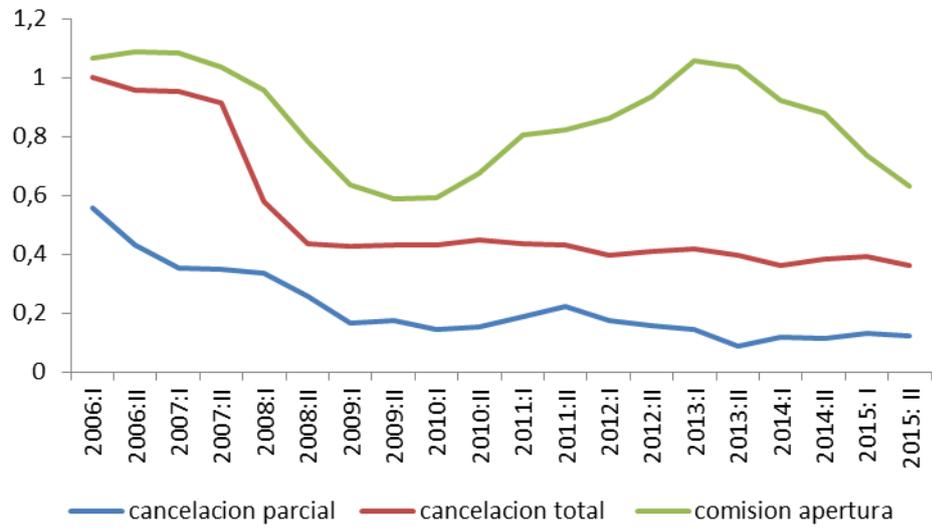
Por otro lado, en el **GRÁFICO 12** podemos observar cómo entre 2007 y 2013 la evolución de la **comisión de apertura** tiene forma de U. Sin embargo, desde 2013 hasta ahora ha caído de forma significativa, pasando del 1,05% en el primer semestre de 2013 al 0,63% en el segundo semestre de 2015, el valor más bajo de la serie.

Las penalizaciones por **cancelación parcial y total** mantienen valores similares a los de los dos últimos años. En el segundo semestre de 2015 la penalización por cancelación parcial fue del 0,12%, mientras que para la cancelación total fue del 0,36%.

### 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. Tal bajada viene dada como consecuencia de dos factores: por un lado, la caída en los precios; por otro lado, 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 decisión de eliminar 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.

En el primer semestre de 2015 la hipoteca media experimentó su primer incremento interanual desde 2007. Dicho cambio en la tendencia se ha visto reforzado en el segundo semestre de 2015, cuyo incremento interanual respecto al mismo semestre del año anterior fue aún mucho más significativo.

Los diferentes indicadores sobre el mercado hipotecario presentados en este análisis sugieren que comienzan a observarse síntomas de cierta recuperación en el sector. Según datos del INE, entre mayo de 2014 y mayo de 2015, el número de viviendas hipotecadas creció un 4,6%, mientras que el número de hipotecas constituidas aumentó un 6,2%. Medio año después, octubre de 2015, la variación interanual en el número de viviendas hipotecadas fue del 7,1%. Este hecho implica una evolución a parámetros más normales, y que las entidades de crédito comienzan a mostrar más confianza.

Otra conclusión importante que se desprende de nuestro análisis es el hecho de 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 13 puntos porcentuales, del 86% (máximo) hasta el 73% en el segundo semestre de 2015. Un préstamo a valor medio entorno al 70% implica un comportamiento conservador por parte de las entidades de crédito. 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 a favor de los que tenían contrato indefinido. Así pues, el porcentaje de hipotecados con contrato temporal descendió más de seis veces entre 2005 y 2015, del 38% al 7,5%.

Por otro lado, tanto el decrecimiento progresivo en los tipos de interés como en los importes de las hipotecas ha llevado a una reducción remarcable de la cuota media mensual, pasando ésta de su máximo en el segundo semestre de 2007 (976 €/mes) a los 358 €/mes actuales. Esta circunstancia hace que la ratio entre la cuota mensual y los ingresos mensuales del hipotecado esté por debajo del 25%, situación por otro lado que también da muestras del comportamiento más conservador de las entidades de crédito.