



Observatorio Inmobiliario

9 Julio 2009

- Contrariamente a lo sucedido en recesiones anteriores, la inversión residencial no será el motor de la recuperación en el actual contexto económico
- A pesar del repunte de la venta de viviendas, el mercado residencial sigue mostrándose débil debido al elevado parque de viviendas en venta
- Para que se produzca un incremento de la producción residencial, las ventas deberán aumentar, las ejecuciones residenciales disminuir y los precios estabilizarse

La inversión inmobiliaria seguirá siendo débil

En anteriores recesiones, la inversión residencial ha sido un buen indicador adelantado del ciclo económico, comenzando a descender antes del inicio de la recesión y recuperándose antes de que la recesión terminara¹. A largo plazo, tanto la inversión residencial como la venta de viviendas están directamente relacionadas con las expectativas de los consumidores: cuando éstas son positivas, la demanda residencial aumenta y viceversa.

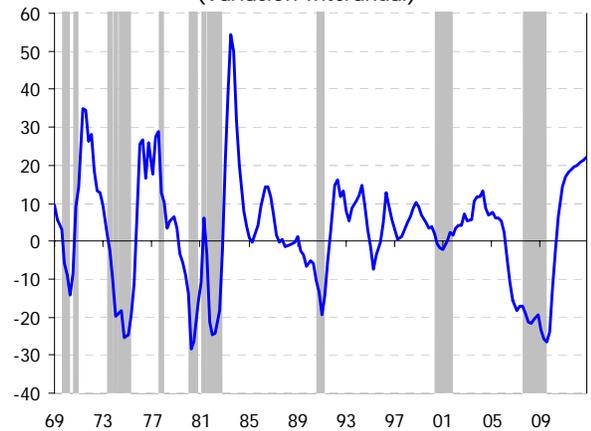
Desde una perspectiva histórica, la inversión residencial ha estado estrechamente unida a las ventas de viviendas: cuando éstas ascienden, la inversión residencial también y cuando descienden, también lo hace la inversión residencial. La correlación histórica entre ambas variables es actualmente cercana al 80%.

A mediados de 2008, se produjo un cambio en la tendencia de la venta de viviendas que comenzó a ser positiva (pese a que las tasas de variación interanuales continúan siendo negativas, las ventas ya se están recuperando). No obstante, en el actual entorno económico, varias son las cuestiones que se plantean: ¿Representa la venta de viviendas un indicador adelantado de la inversión residencial? ¿Existen otros factores a tener en cuenta?

Para lograr un efecto positivo en la economía, un incremento en las ventas residenciales debería acompañarse de un aumento en la construcción de nuevas viviendas, lo cual no es el caso en la situación actual.

Kristin Lomicka
 Kristin.Lomicka@BBVAcompass.com
 Ignacio San Martín
 Ignacio.sanmartin@BBVAcompass.com

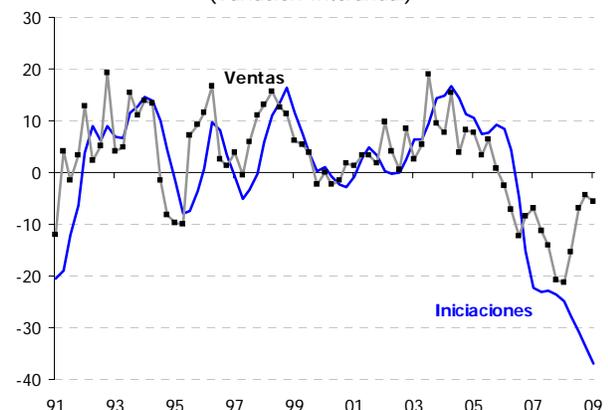
Inversión Residencial y Recesiones
 (Variación Interanual)



Fuente: NAR, Censur, BEA y SEE BBVA

Nota: Recesiones económicas en sombreado

Viviendas Familiares: Iniciaciones y Venta
 (Variación Interanual)



Fuente: NAR y Censur

¹ Según Leamer, E. en "Housing IS the business cycle" (El mercado inmobiliario ES el ciclo económico), Documento de trabajo 13428, página 13, septiembre de 2007: "...la inversión residencial comienza a restar crecimiento del PIB antes de la recesión, pero su contribución vuelve a situarse por encima de lo normal en el segundo o tercer trimestre de la recesión... Ocho de diez últimas recesiones han sido precedidas por problemas en el sector de la vivienda..."

Inventarios y ventas: una historia de dos mercados

Pese a que, desde 2006, las ventas de viviendas no han dejado de caer, la tasa de variación interanual comenzó a mejorar a partir de mediados de 2008 y la tendencia indica que ésta pudiera ser positiva a finales del presente año.

No obstante, por vez primera desde que comenzamos a tener datos, la evolución de las ventas de viviendas nuevas y usadas están siguiendo patrones muy distintos: mientras que la venta de viviendas de segunda mano se recupera lentamente, las ventas de viviendas nuevas siguen cayendo de forma significativa. Esta evolución diferenciada de las ventas de viviendas da lugar a dos mercados: uno para las viviendas usadas y otro para las nuevas.

Existen varios factores que explican esta evolución tan inusual entre ambos tipos de viviendas: la existencia de un elevado parque de viviendas usadas en venta, unos índices de accesibilidad a la vivienda más positivos y las frecuentes subastas de viviendas embargadas.

Con respecto a las viviendas usadas, el inventario en venta alcanzó su punto álgido en los primeros meses de 2008 y desde entonces está disminuyendo. Las viviendas unifamiliares, por ejemplo, tocaron su máximo histórico de 3,73 millones en enero de 2008. Desde entonces, el inventario ha ido descendiendo hasta la cifra actual de 3,20 millones de unidades, que aún se sitúa un 40% por encima del promedio histórico.

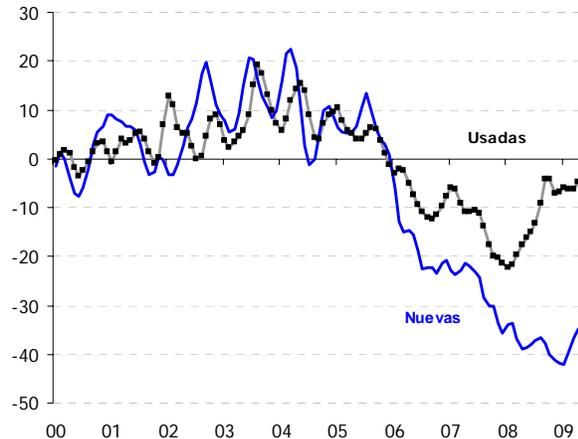
En lo relativo a las viviendas nuevas, se produjo un aumento del stock en 2006 y, consecuentemente, la construcción se moderó. Cuando el stock de nuevas viviendas en venta tocó su máximo el verano de 2006, la tasa interanual de iniciaciones ya era negativa. Tras tres años de caídas en la producción residencial, el parque de nuevas viviendas en venta disminuyó considerablemente: actualmente se sitúa por debajo de las 300.000 unidades, un 15% inferior a su promedio histórico. Por lo general, cuando desciende el número de nuevas viviendas en venta se estimula la construcción, pero en este caso, el elevado stock de viviendas usadas en venta supone un desincentivo para la construcción de nueva oferta.

Dado el elevado parque de viviendas usadas en venta, los precios de las mismas se han corregido de forma más intensa que en el caso de las viviendas nuevas. Consecuentemente, los índices de accesibilidad son más positivos para las viviendas de segunda mano que para las nuevas y el coste de propiedad inmobiliaria es menor.

Resumen

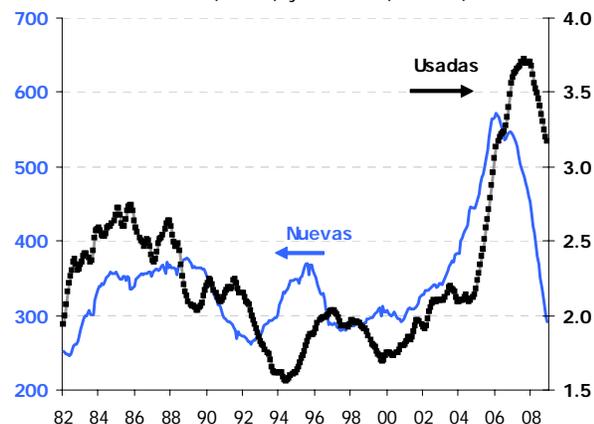
Para conseguir una reactivación de la producción de viviendas, es necesario que se produzca un intenso descenso del parque de viviendas en venta, lo cual precisaría de un incremento en las ventas unido a una disminución de las ejecuciones hipotecarias. Una vez se haya eliminado la sobreoferta de las existencias, la vivienda nueva será más competitiva, lo que estimulará la producción. Si los inventarios descienden, los precios se estabilizarán. En caso de ser así, constituiría un sólido incentivo para que las familias retornaran al mercado inmobiliario, de forma que no sólo se incrementará la demanda, sino también la producción de viviendas.

Ventas de Vivienda.
(Nuevas y Usadas. Variación interanual)



Fuente: Censos y NAR

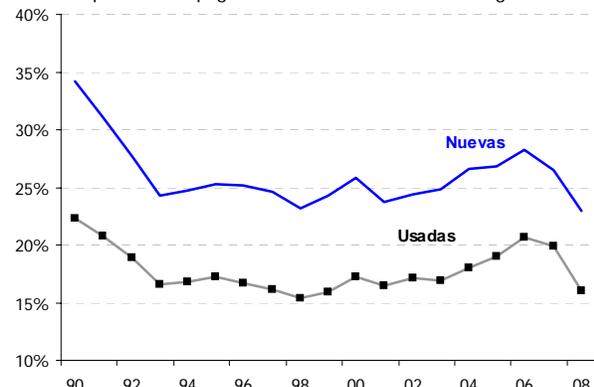
Parque de Viviendas en Venta
Nuevas (miles) y Usadas (millones)



Fuente: Censos y NAR

Accesibilidad a la Vivienda

Importe de los pagos mensuales como % de los Ingresos



Fuente: SEE BBVA