



El sector inmobiliario en la perspectiva de una salida lenta de la crisis

José García Montalvo

Universitat Pompeu Fabra

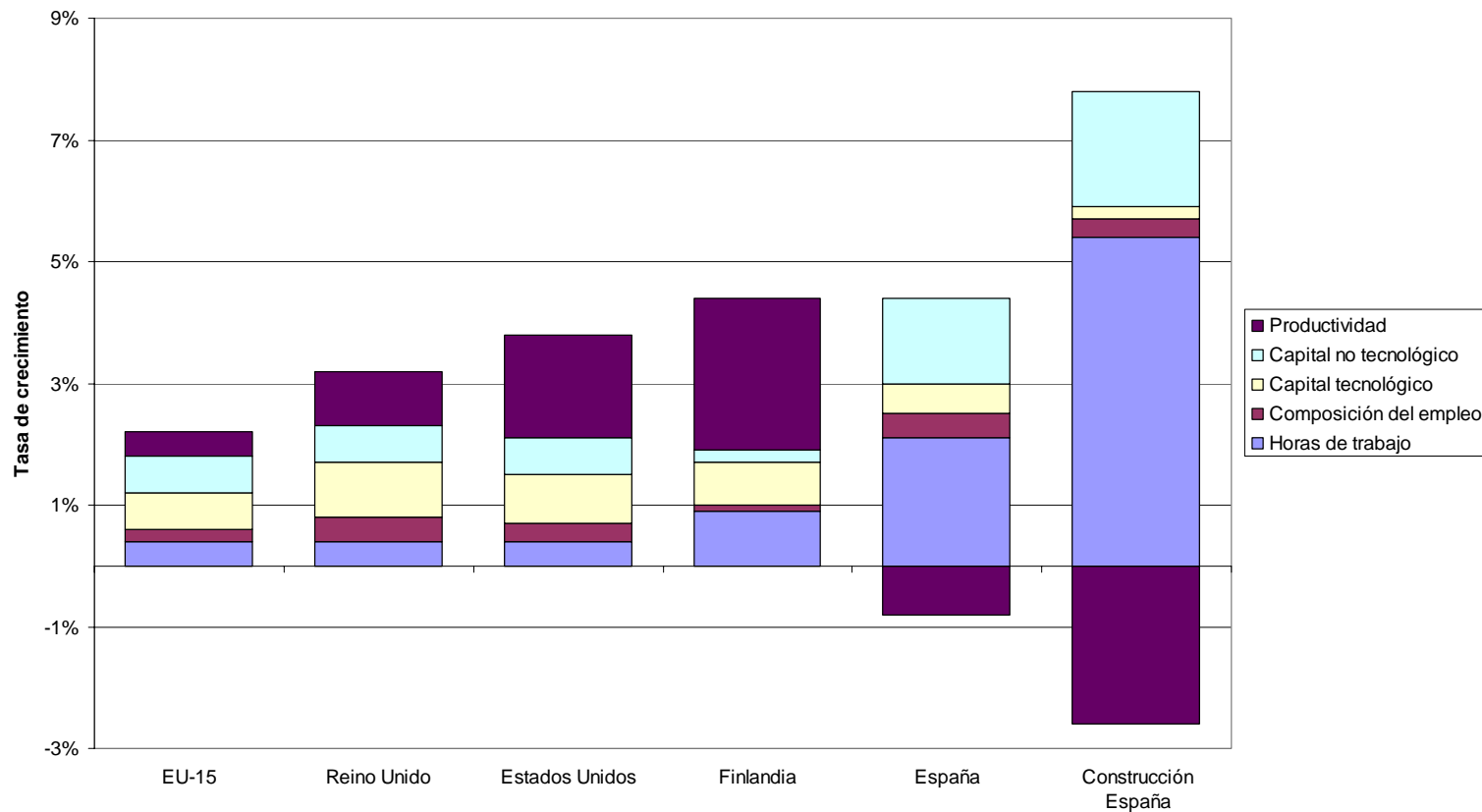
II Jornadas profesionales SIE

24 de noviembre de 2010

- El cambio de modelo productivo
- Factores en una recuperación sostenible del sector inmobiliario:
 1. El problema del stock de viviendas por vender
 2. El papel de las expectativas sobre el precio de la vivienda
 3. Reordenación bancaria y crédito inmobiliario
 4. Jugando con fuego: incentivos a comprar ahora y a detener la caída de precios
- Motivos para la esperanza
- Conclusiones

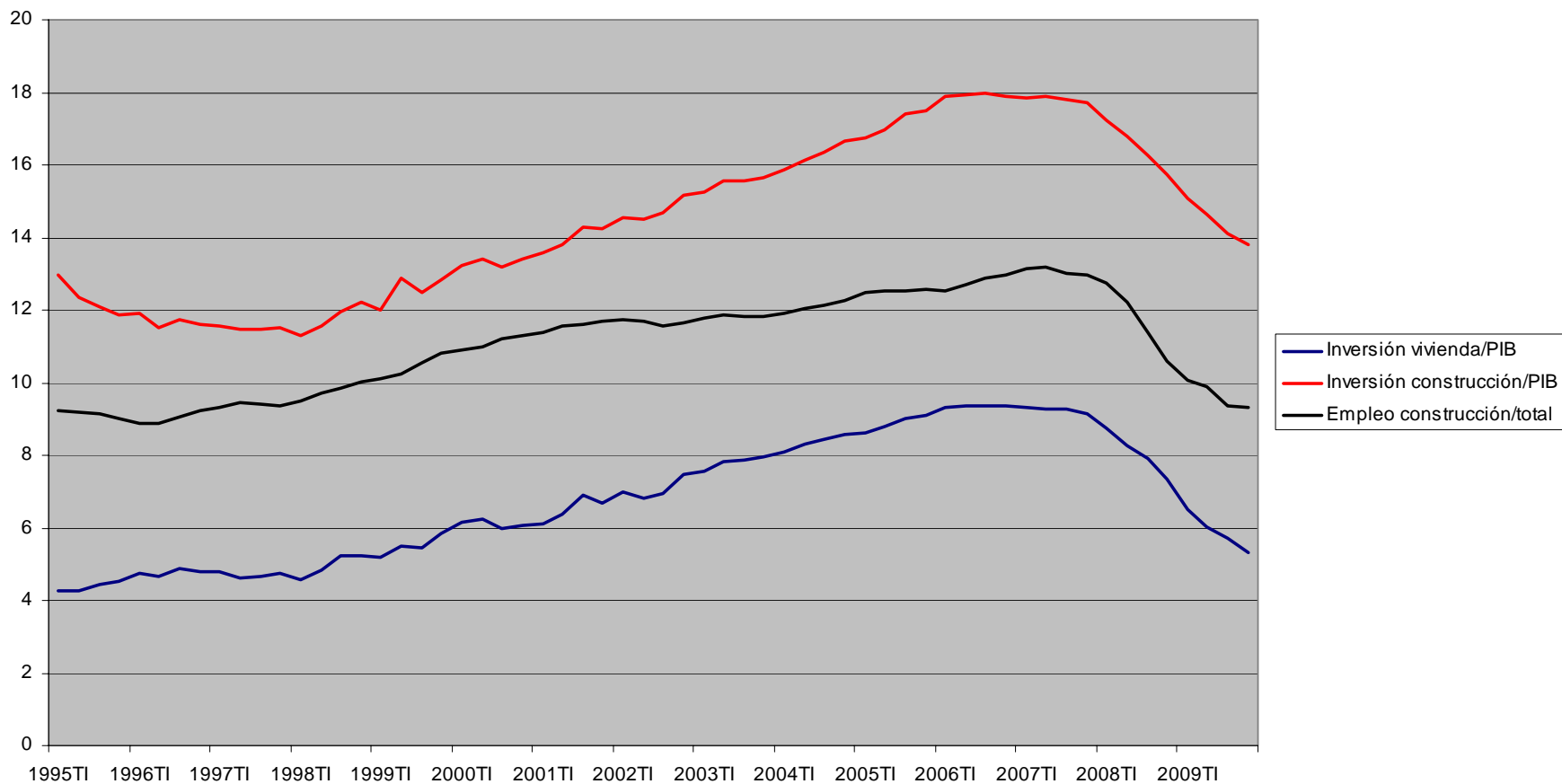
El cambio de modelos productivo

Contribución al crecimiento de la producción de mercado 1996-2005

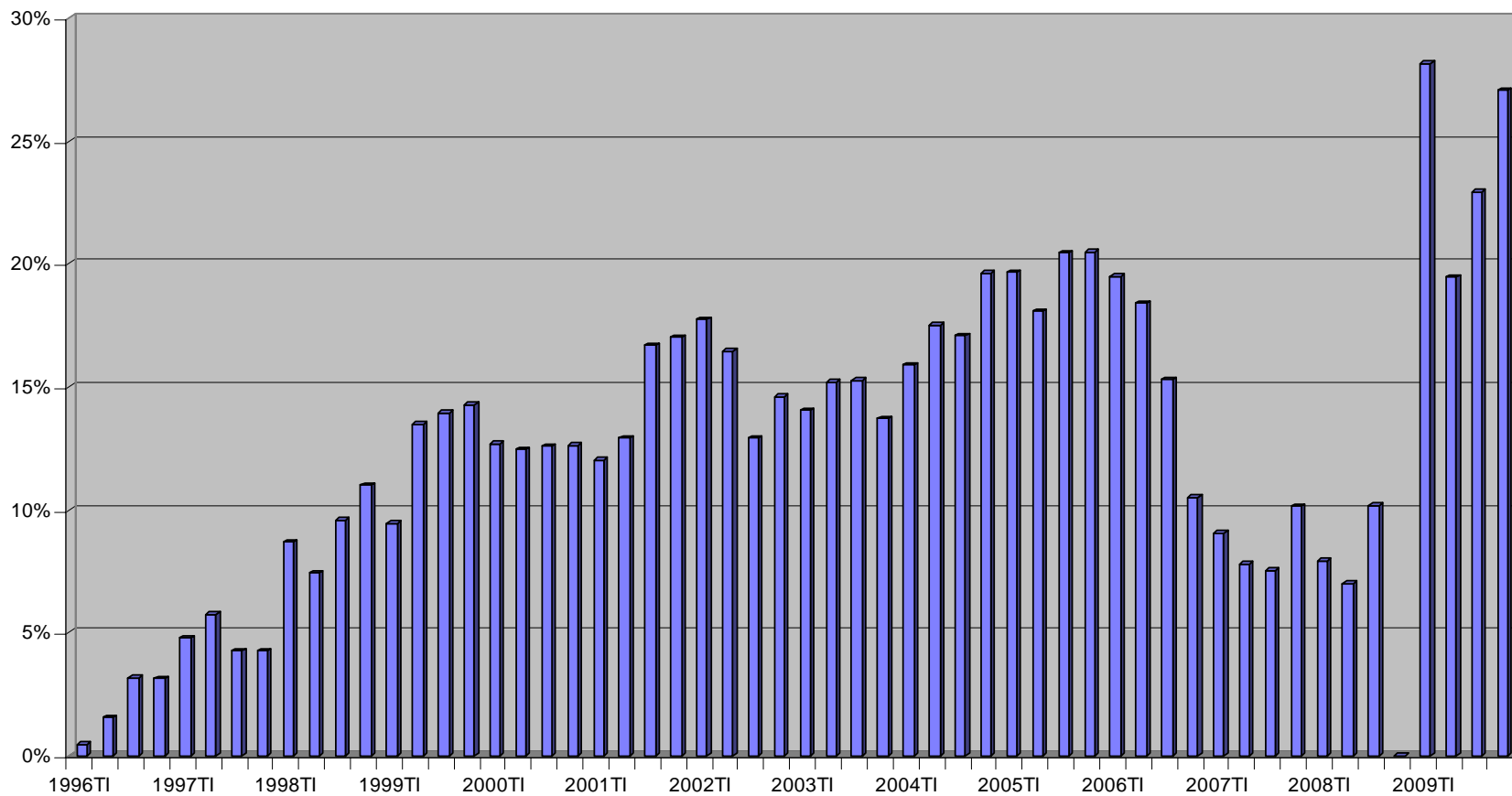


- Necesidad de una economía más productiva. Entre otras cosas:
 - Menor dependencia del sector de la construcción
 - Mejora de la productividad del propio sector
 - ... y, por tanto, mayor tasa de crecimiento necesaria para absorber el desempleo

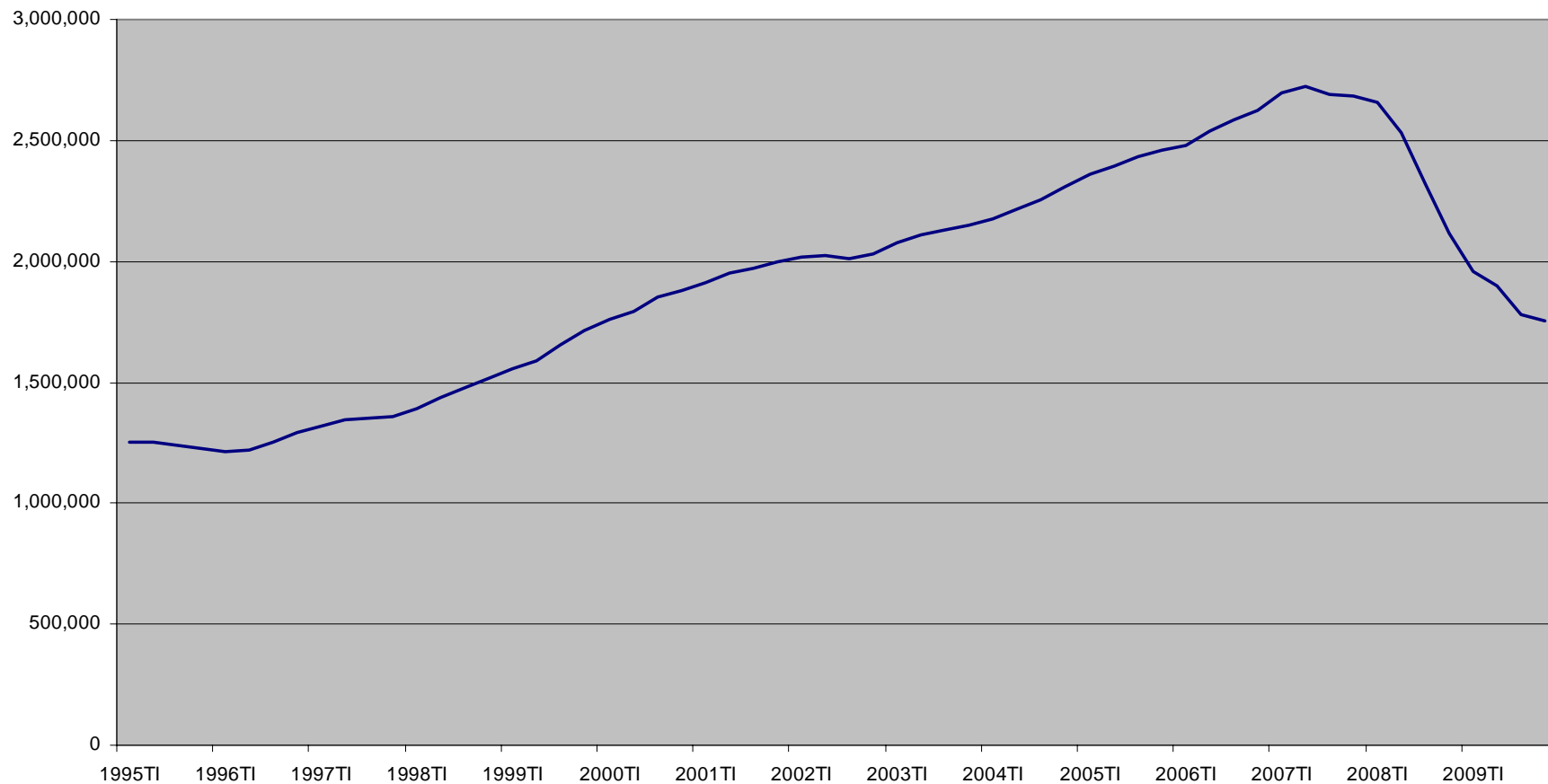
Porcentaje de inversión sobre el PIB



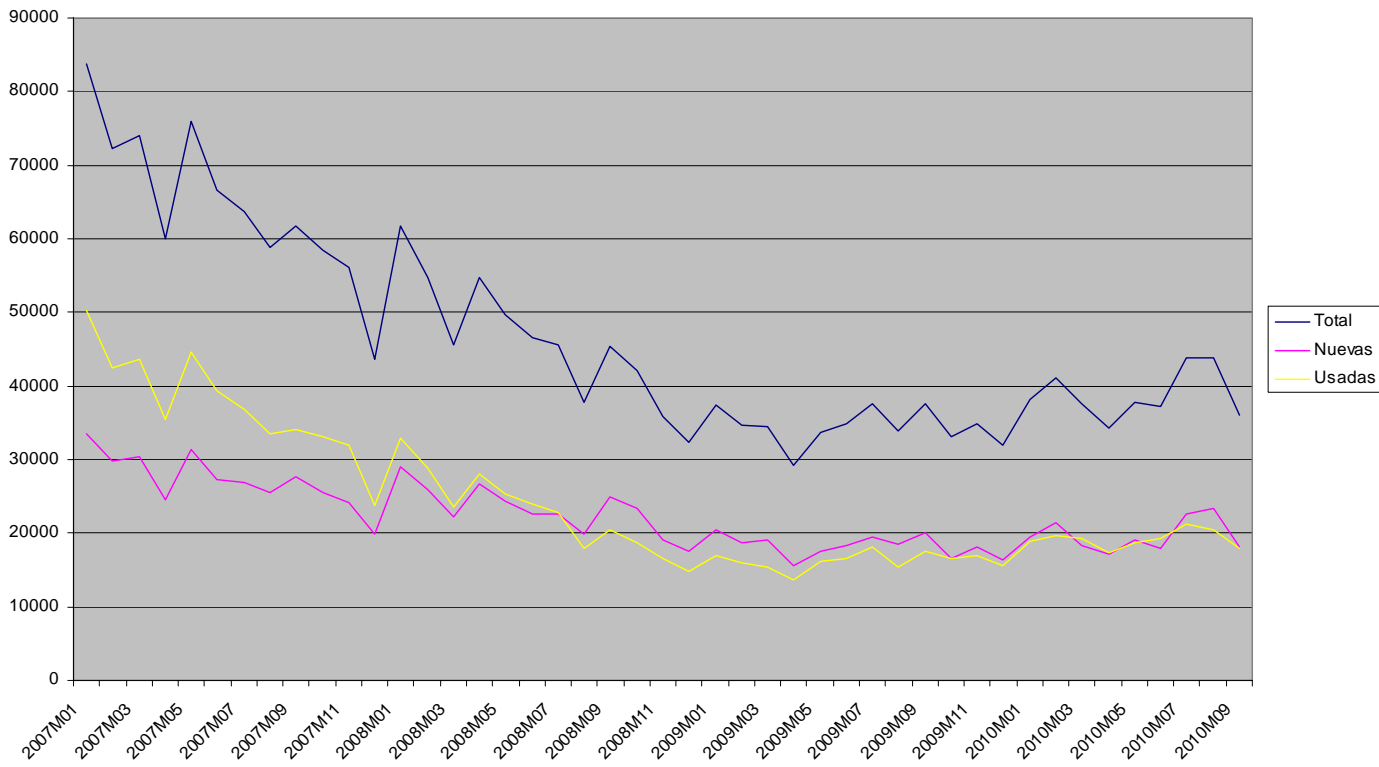
Contribución de la construcción al PIB



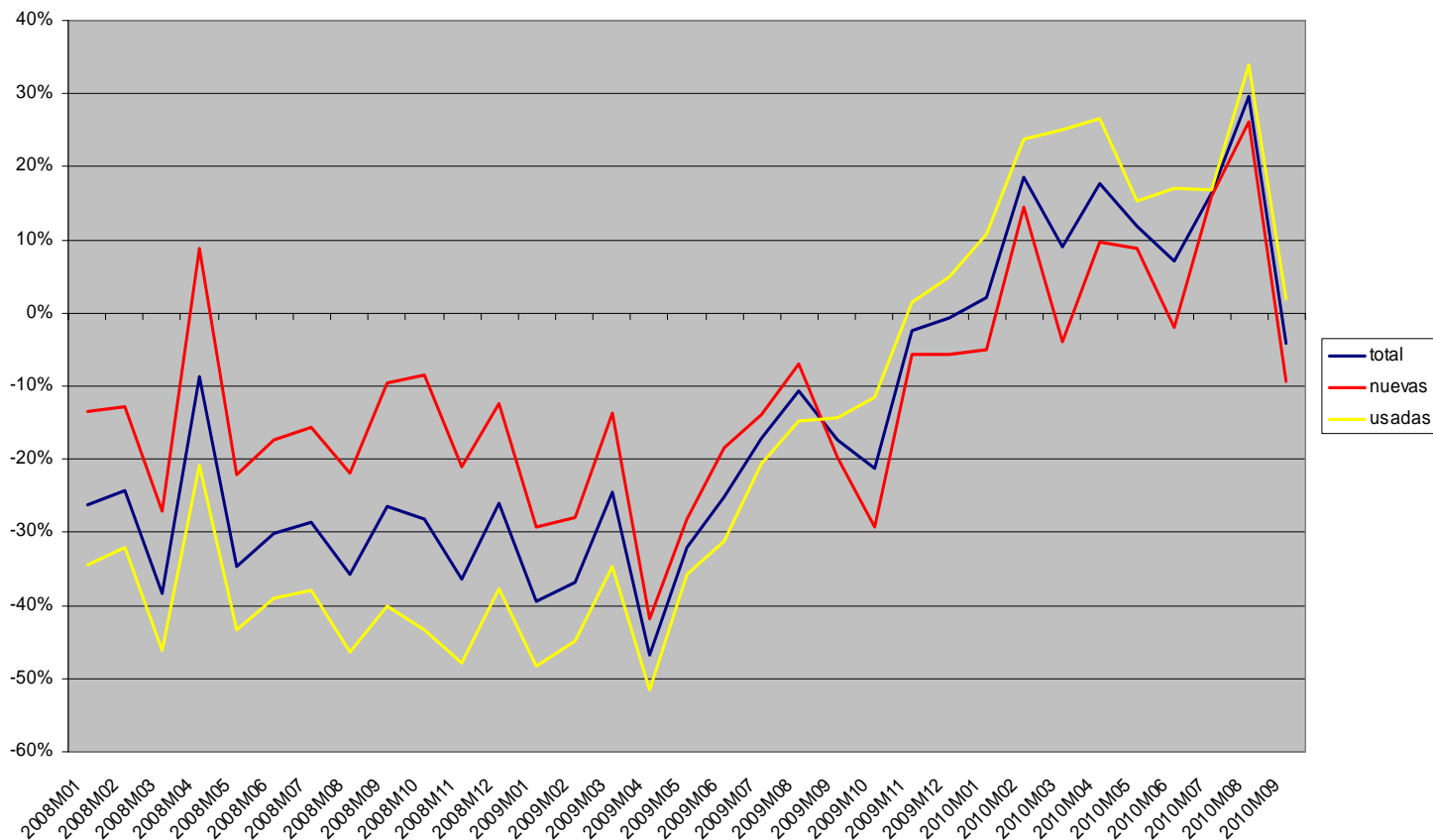
Evolución de empleo en la construcción



¿Cambio de tendencia?

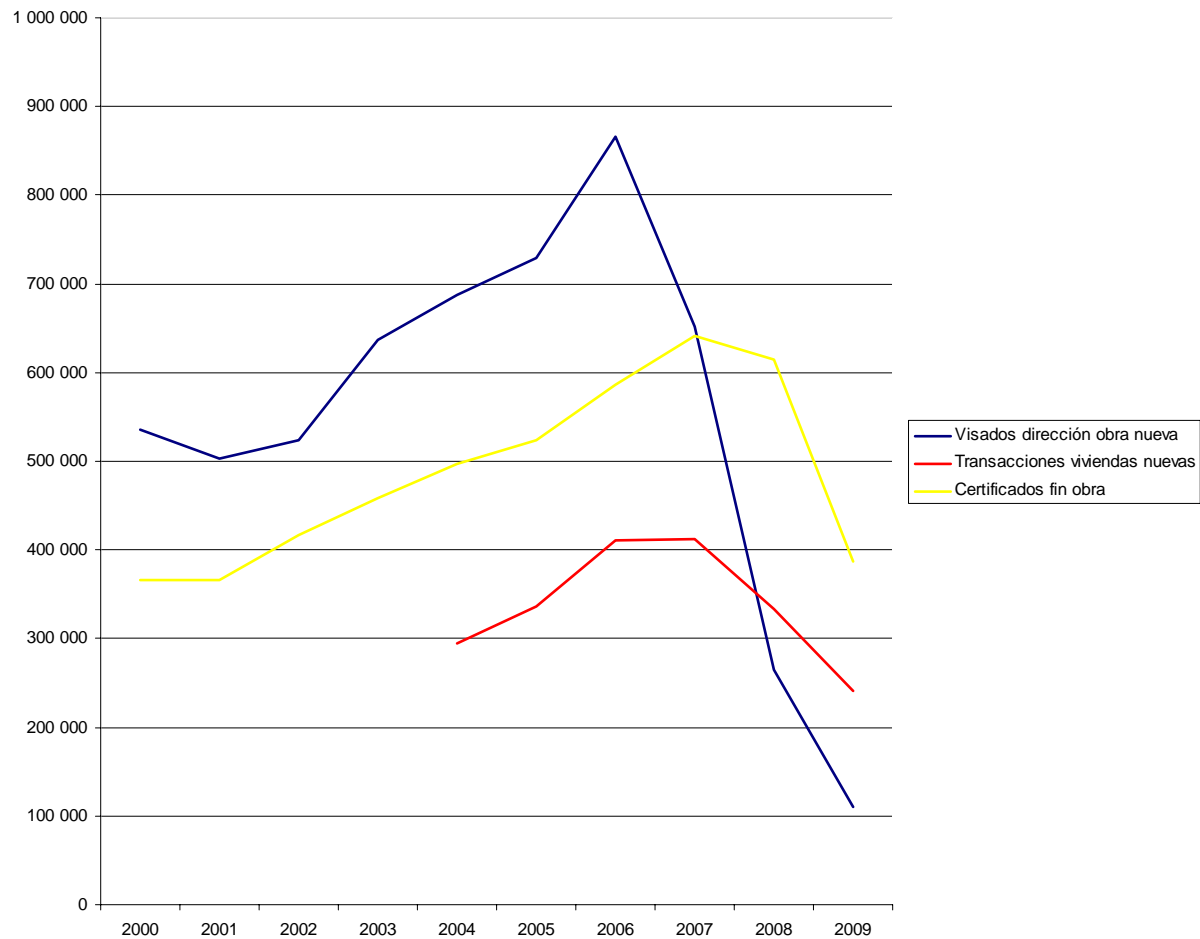


¿Cambio de tendencia?

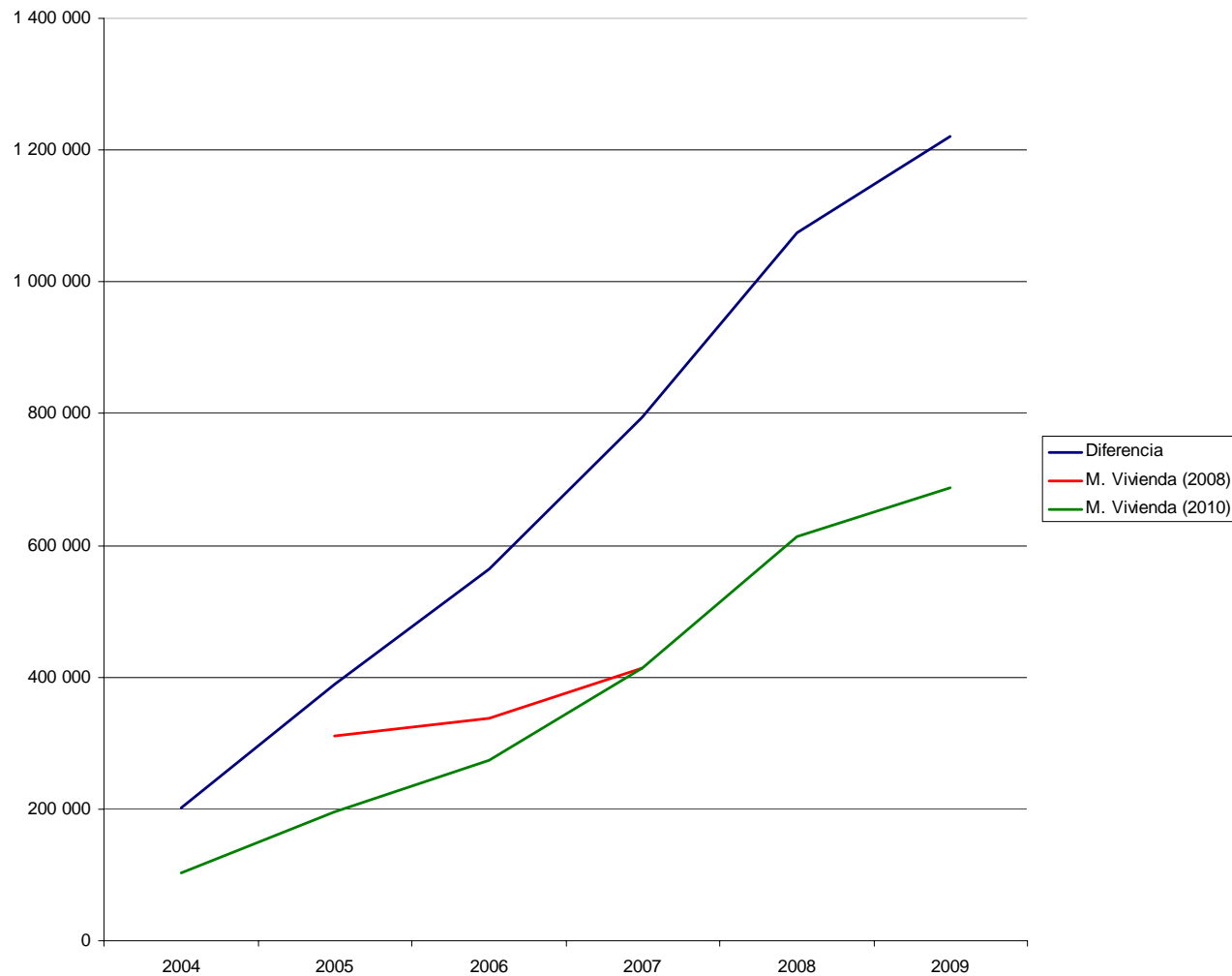


- Factores en una recuperación sostenible del sector inmobiliario:
 1. El problema del stock de viviendas por vender
 2. Expectativas de los compradores de vivienda
 3. Reordenación bancaria y crédito inmobiliario
 4. Jugando con fuego: incentivos a comprar ahora y a detener la caída de precios

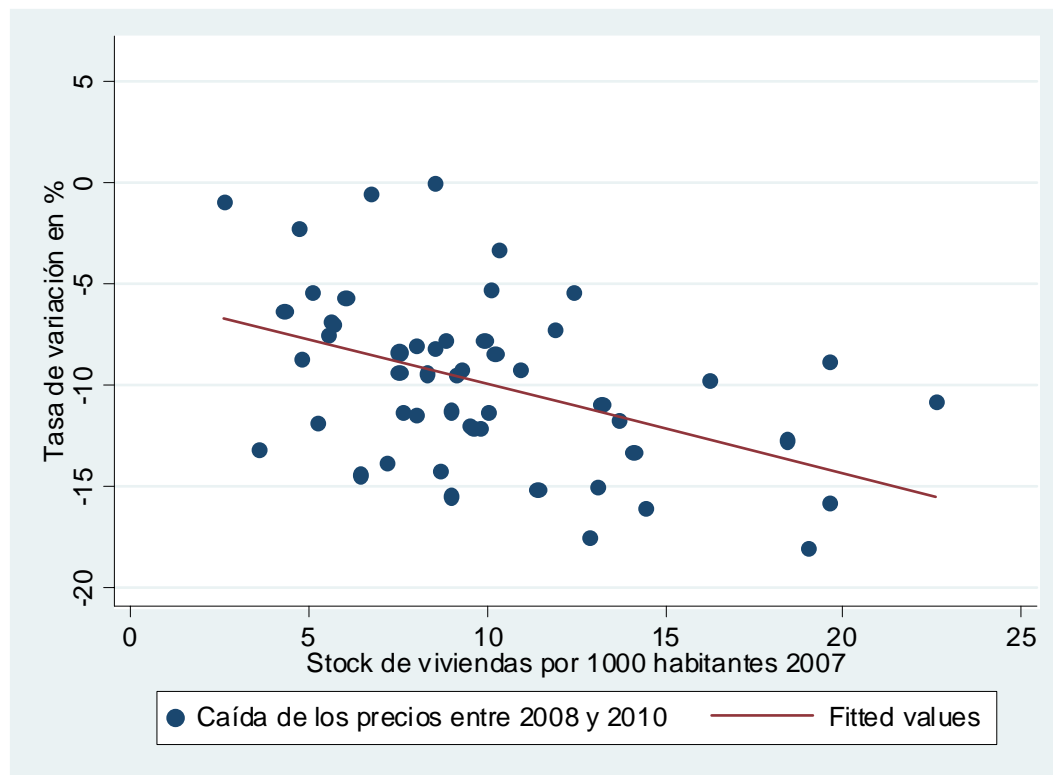
1. El problema del stock



1. El misterio del stock de viviendas



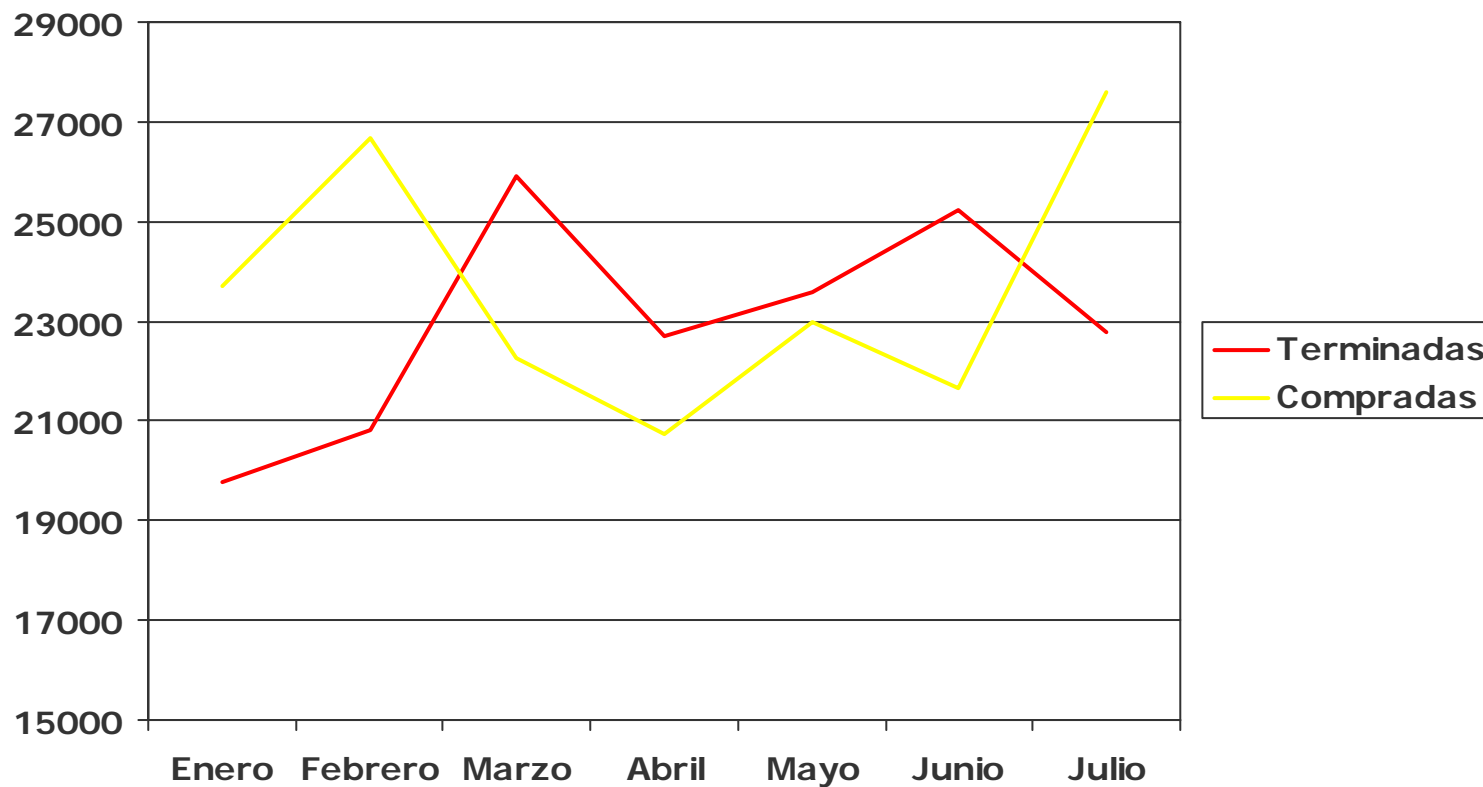
1. El efecto del stock sobre los precios



1. Inventario de vivienda nueva por vender

- Estimación del Banco de España (informe anual de 2010): entre 750.000 y 1.150.000.
- Estudio encargado por los promotores de Madrid a TINSA: solo hay 8.000 viviendas por vender en Madrid (el Ministerio calculaba 56.000)

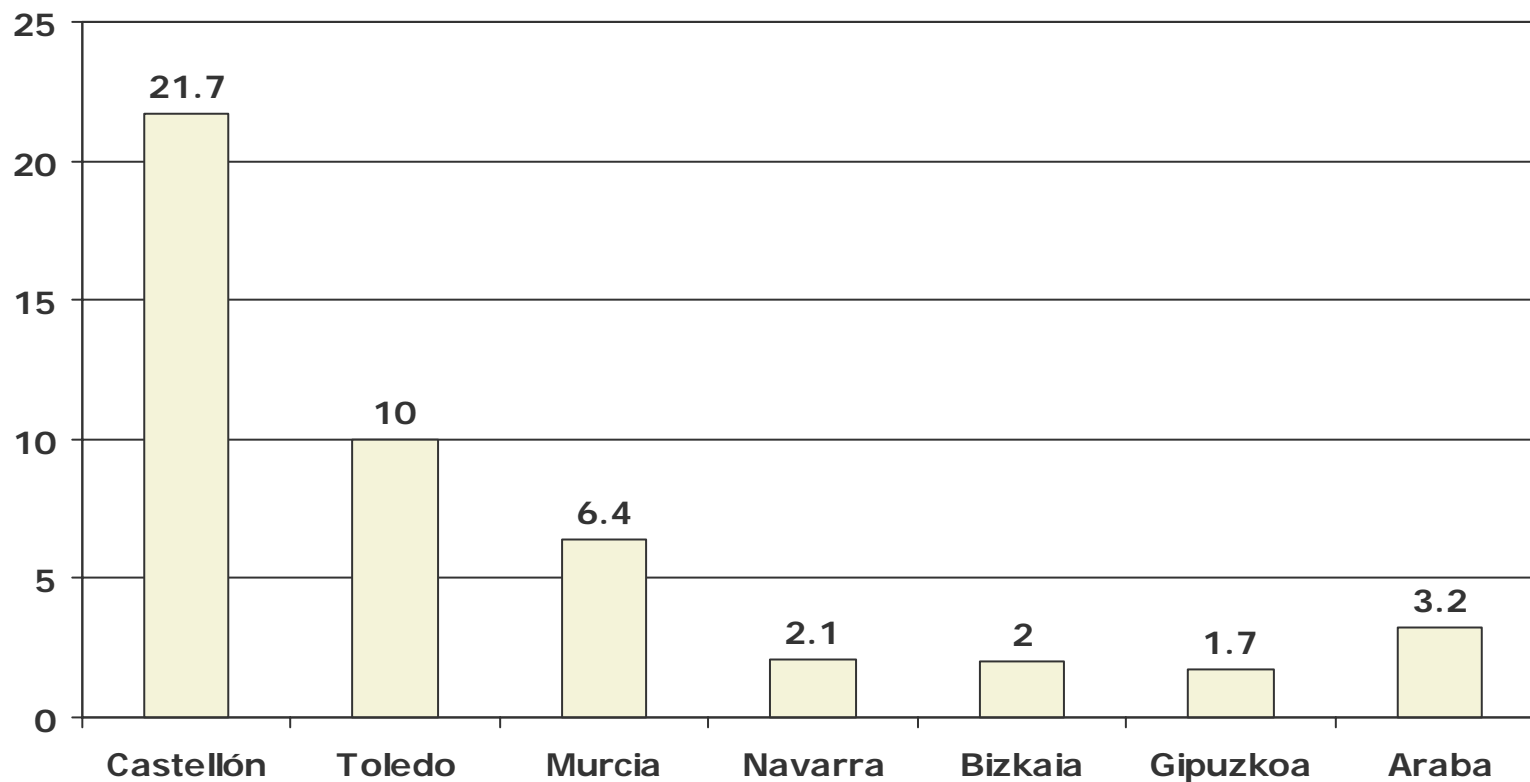
1. Inventario de vivienda nueva por vender



Reducción stock hasta julio = 4.870 viviendas

1. Inventario de vivienda nueva por vender

Stock al final del segundo trimestre de 2010



Media: 3,8%. Araba disminuye su stock

2. El papel de las expectativas de precios

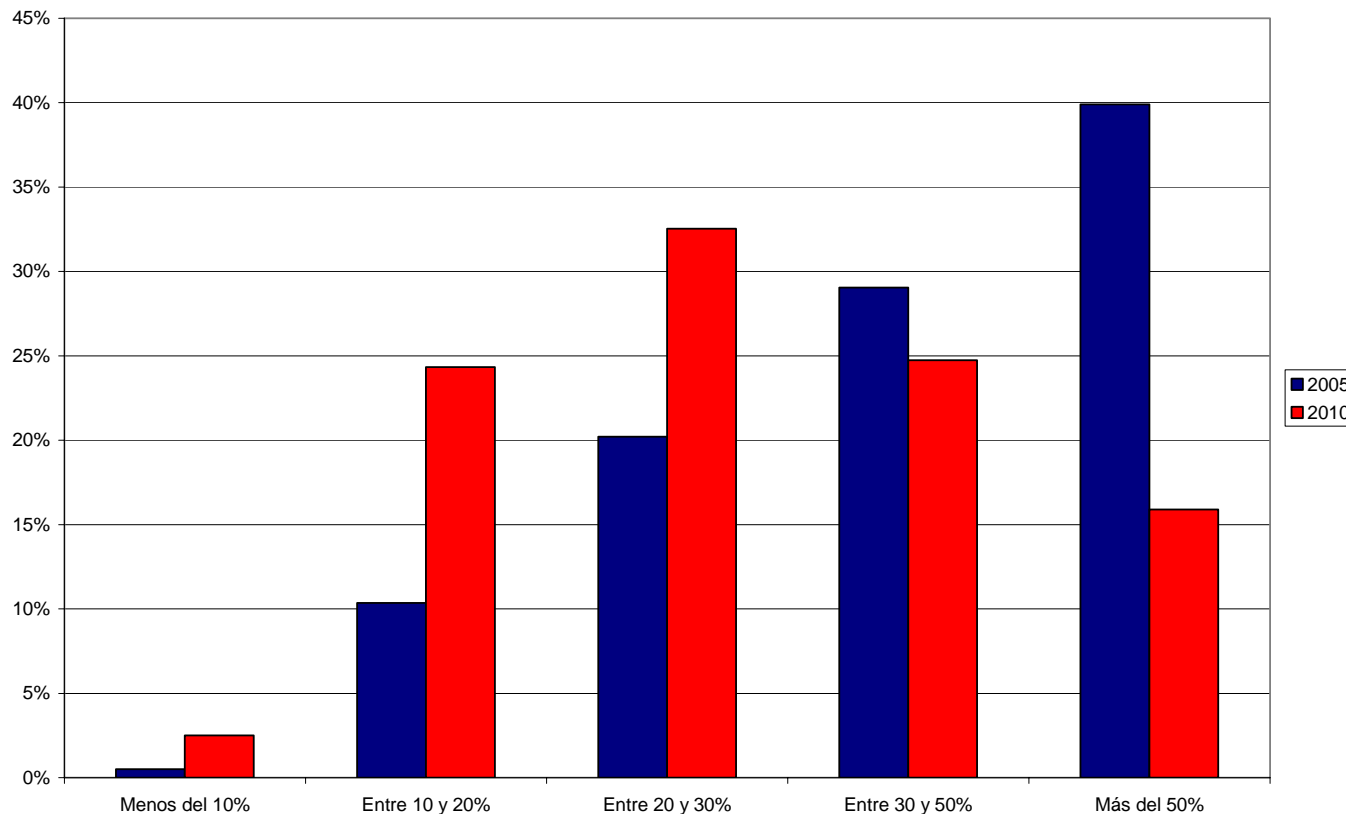
	Case-Shiller (2003)		Montalvo (2005)	
Ciudad	San Francisco	Boston	Barcelona	Madrid
Componente inversión fundamental	52%	48%	48%	50%
Aumento esperado del precio de su vivienda:				
En un año	5.8%	7.2%	16.6%	15.1%
Media de 10 años	15.7%	14.6%	26.5%	25.6%

2. El papel de las expectativas de precios

- Un 94,5% de los entrevistados consideran que la vivienda está sobrevalorada... pero esperan que su precio aumente un 23,4% de media en los próximos 10 años. Exactamente igual como en los experimentos económicos.
- Un 37,2% de los entrevistados conocen a algún familiar directo (o ellos mismos) que ha realizado operaciones de compra-venta como negocio
- Porcentaje que piensa que está sobrevalorada
 - 2005: 95,4%
 - 2010: 83,7%

2. El papel de las expectativas de precios

Porcentaje de sobrevaloración del precio



2. El papel de las expectativas de precios

- El 51,2% de los encuestados creen que los precios seguirán bajando en 2010 mientras el 33,1% creen que se estabilizarán
- Los encuestados creen de media que el mercado inmobiliario tardará entre 7 y 8 años en recuperarse
- Pero el 55,5% de los encuestados creían que 2010 era un buen año para comprar vivienda

2. El papel de las expectativas de precios

- Motivos más importantes para los que creen que es buen momento para comprar: los bajos tipos de interés y aprovechar la desgravación a la vivienda
- Motivos más importantes de los que creen que no es buen momento para comprar: es muy difícil conseguir un crédito, no tengo trabajo y no es un buen momento para vender mi vivienda

2. El papel de las expectativas de precios

- De los encuestados un 39,5% está buscando alquiler mientras el 60,5% restante busca comprar
- Visión de largo plazo: un 62,1% creen que los precios serán más altos en 2020 que los actuales mientras un 18,3% esperan precios más bajos -> la visión en 2005 era claramente más optimista

3. El efecto en las entidades de crédito

- El sistema financiero ha intentado evitar reconocer adecuadamente la morosidad por varios canales:
 - Dación de pagos: entrega del activo a cambio de la cancelación de la deuda
 - Compra de activo por parte de una sociedad propiedad de la entidad
 - Moratorias y re-estructuración de deuda

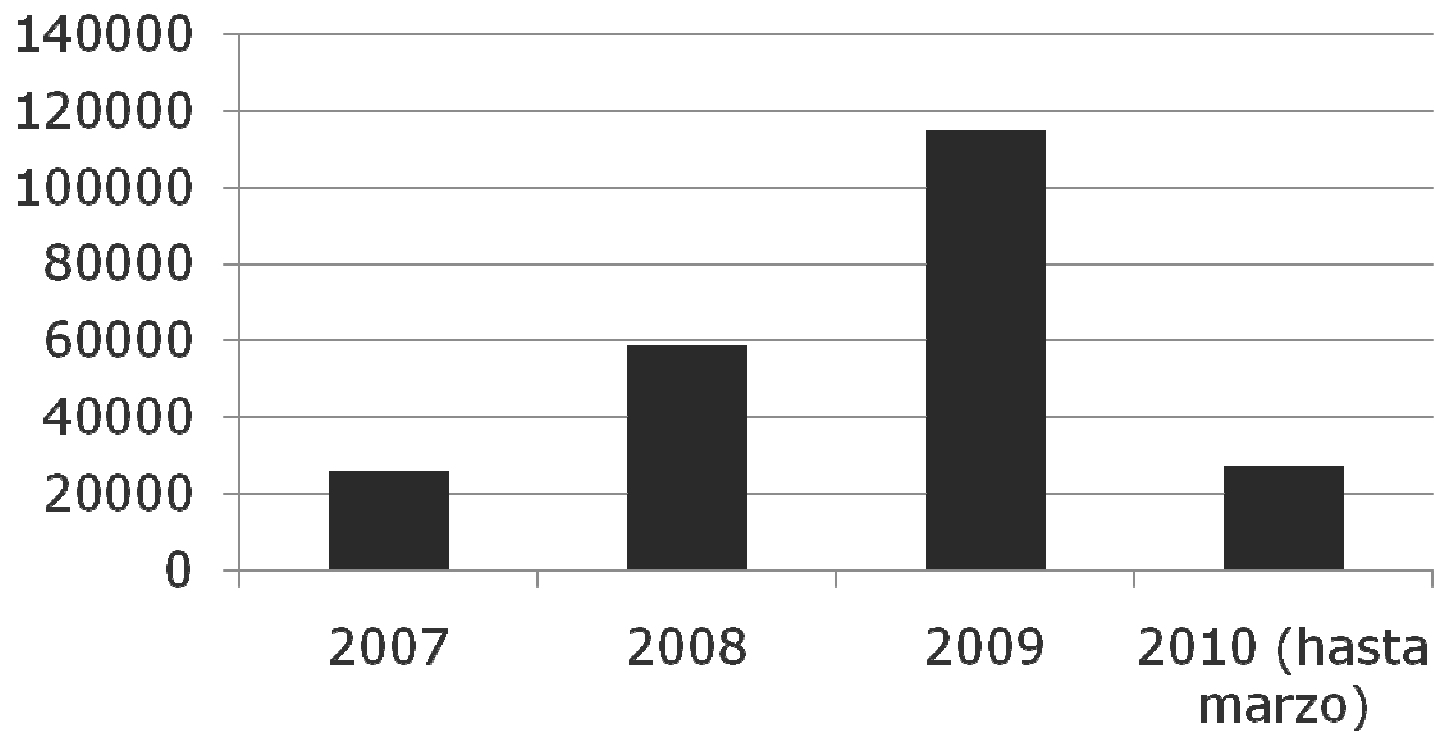
3. El efecto en las entidades de crédito

- Moody's estima que la tasa de morosidad es el 9,2% y no el 5,5% que dicen las cifras oficiales por daciones y renegociación/reestructuración de créditos. Expertos españoles cifran en 9,5% la mora real en cajas (5,1 reconocida) y 7,7% en bancos (5 reconocida). Ejemplos que conocemos:
 - CCM: reconoce 9,3%. Real 17%.
 - Cajasur: reconoce 5,3%. Real 10%.
- Standard and Poor's estima que el 8% de las familias con hipoteca debe más del valor de su vivienda. Si el precio cayera un 30% esta proporción se elevaría al 20%

3. El efecto en las entidades de crédito

“El problema del 50%”

Ejecuciones hipotecarias (CGPJ)



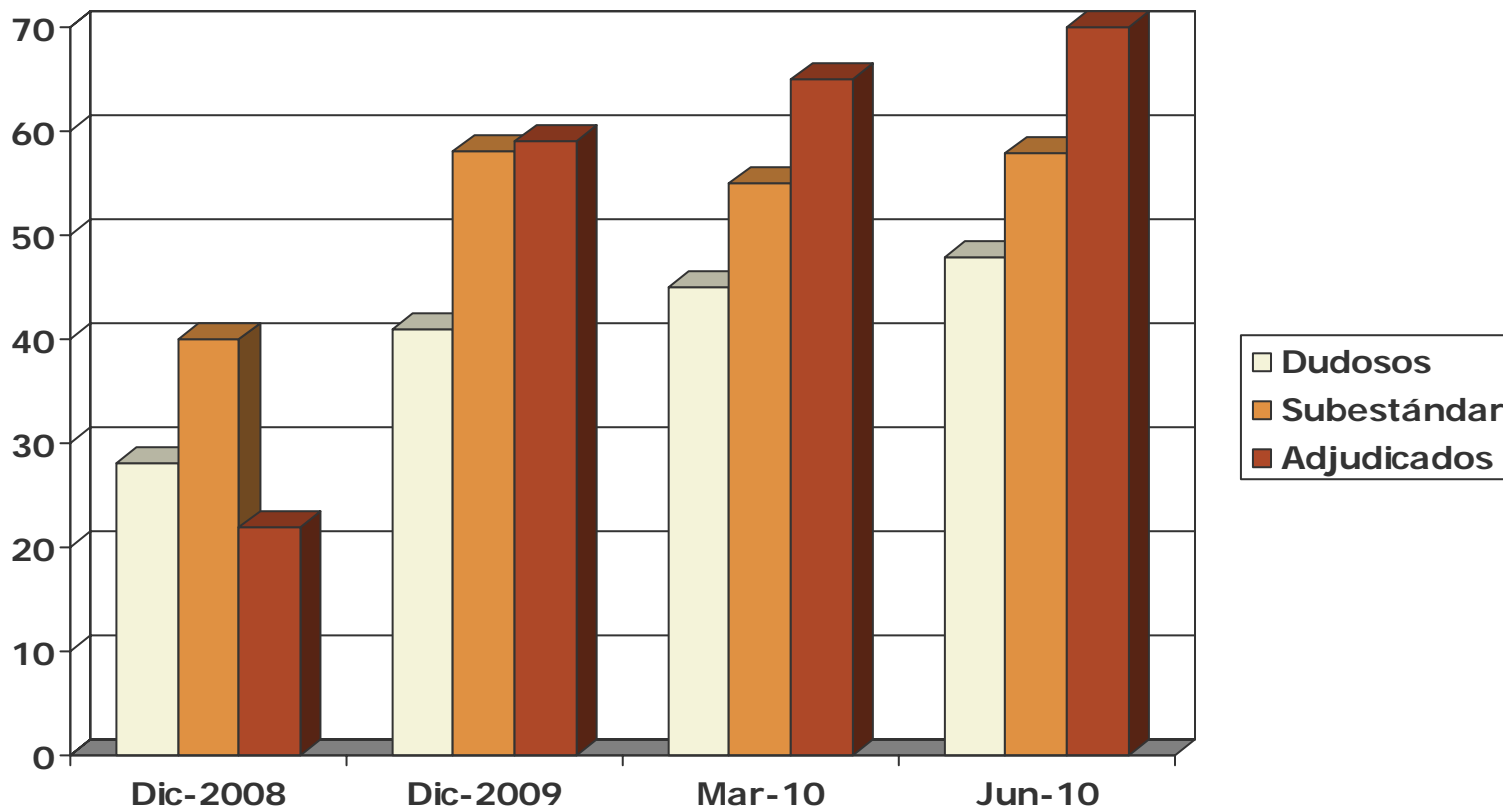


3. El efecto en las entidades de crédito

Exposición y cobertura de entidades de deposito a construcción y promoción (Octubre 2010)

	Importe (MM)	% inversión	
Inversión	439.0		
Dudosa	47.9	10.9	38.6
Subestándar	57.8	13.1	13.5
Adjudicados (procesos judiciales de ejecución, daciones y compras)	70.0	15.9	23.7
Fallidos	5.3	1.2	100
Exposición potencialmente problemática	180.8	41.2	
% de cobertura incluyendo fondo genérico			26.6%
% de cobertura incluyendo margen exp.			33%

3. El efecto en las entidades de crédito



3. El efecto de los cambios regulatorios

- Modificación del reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (5 junio 2010):
 - Se suprime el límite temporal de las gestoras de fondos inmobiliarios para vender activos en fase de liquidación. Hasta ahora a partir de los dos años desde el inicio de la liquidación los fondos pasaban de propiedad del fondo a estar a nombre de los partícipes
 - Se rebaja del 90 al 80% la inversión obligatoria en inmuebles de las sociedades inmobiliarias.



3. El efecto de los cambios regulatorios

- Anuncio de cambio de la circular 4/2004 (de aplicación desde el 30 de septiembre):
 - Cobertura total de préstamos morosos en 12 meses (y no a partir de 2 años): hasta 6 meses-25%; hasta 9 meses: 50%; hasta 12 meses: 75%; más de 12 meses: 100% (simplifica y vuelve a la circular de 1991)
 - Cantidad a provisionar se rebaja en función de la garantía que tenga el préstamo: 20% (vivienda terminada residencia habitual); 30% (fincas rústicas, oficinas, locales y naves terminadas); 40% (segundas residencias y viviendas por vender); 50% (suelo)
 - Compras, daciones o adjudicaciones en pago de deudas: deterioro inicial: 10%; a los 12 meses: 20%; más de 24 meses: 30%
 - Efecto previsto: aumentará un 2% las provisiones y reducirá un 10% los beneficios previstos.

3. El efecto de los cambios regulatorios

- Anuncio de cambio de la circular 4/2004 (de aplicación desde el 30 de septiembre):
 - Lo más importante: las garantías inmobiliarias tendrán el menor valor entre el escriturado o acreditado del bien inmueble o su valor de tasación

3. El efecto de los cambios regulatorios

- Disposición Final segunda de la Ley de Economía Sostenible: permite que el suelo urbanizable delimitado se valore según las reglas de la Ley del Suelo de 1998 hasta 2013 en lugar de aplicar las nuevas reglas a partir de 2010 como prevé la ley del suelo de 2008

3. El efecto de los cambios regulatorios

- Efectos del FROB:
 - Citibank: el FROB dará entre 24.000 y 34.000 millones
 - Servicio de estudios del BBVA: hasta 2013 bancos y cajas necesitarán 50.000 millones

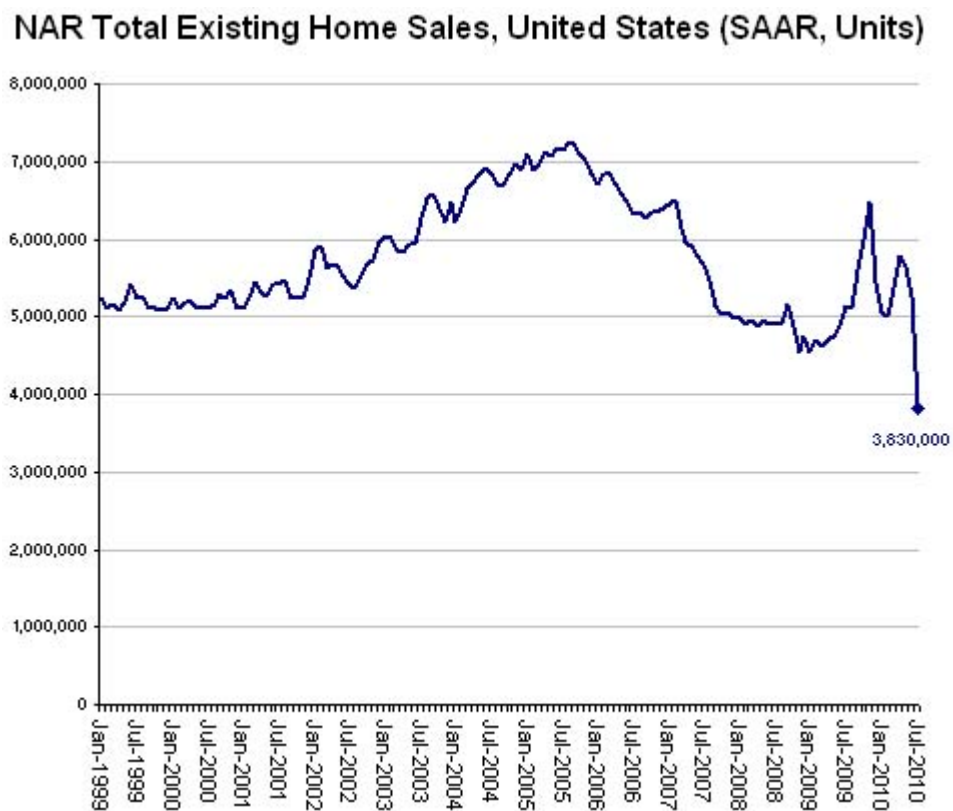
4. El efecto de los cambios fiscales

- Intentos de anticipar compras:
 - Finalización de la desgravación a la vivienda en 2011 (de momento no afectará a Bizkaia). ¿Creíble?
 - Aumento del IVA en julio de 2010 (e ITP en algunas CC.AA.)
- Jugando con fuego
 - Cambio temporal de la demanda: incrementa ahora y luego, para cuando vuelva a reducirse, ya estaremos saliendo de la crisis
 - Adelanto de compras futuras que no tendrán sustitución: gran impulso para gran caída

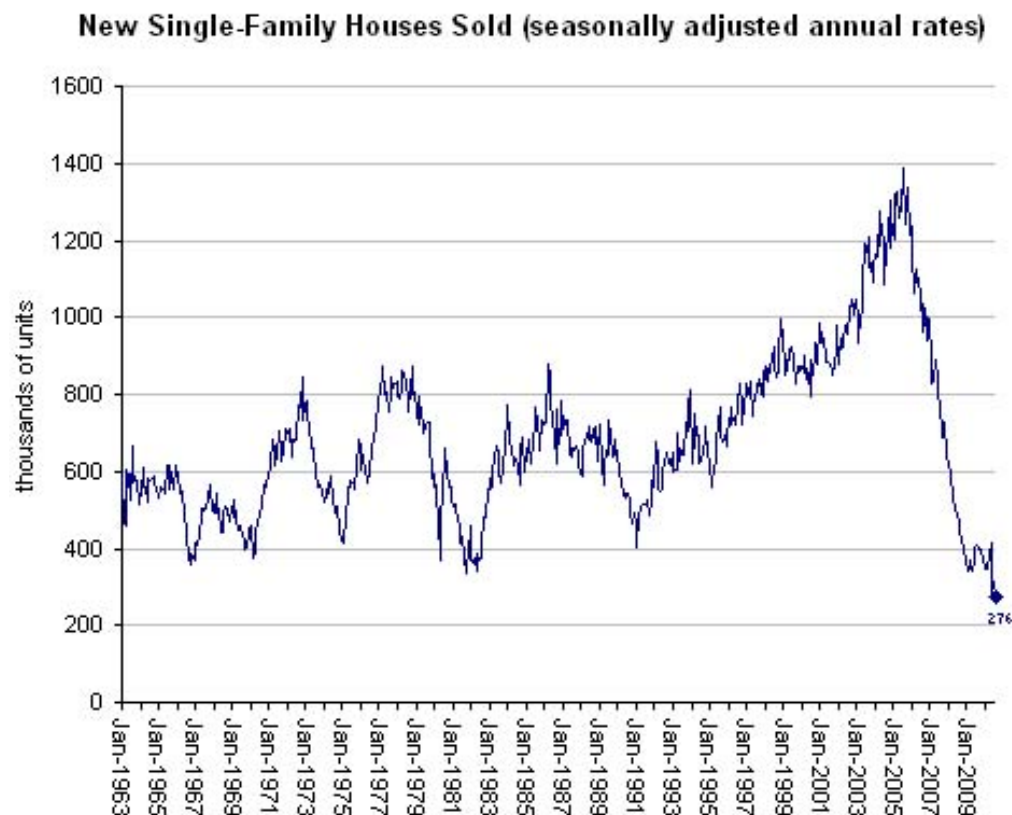
4. El efecto de los cambios fiscales (cont.)

- Los 8.000 dólares de desgravación en Estados Unidos
 - Primavera 2008: crédito fiscal de 7.500 dólares a devolver en 15 años
 - Entre enero y noviembre de 2009: 8.000 dólares (no necesaria devolución; primera vivienda)
 - Ampliación en noviembre de 2009 hasta abril de 2010: 8.000 dólares para primera vivienda o 6.500 para cambio de residencia

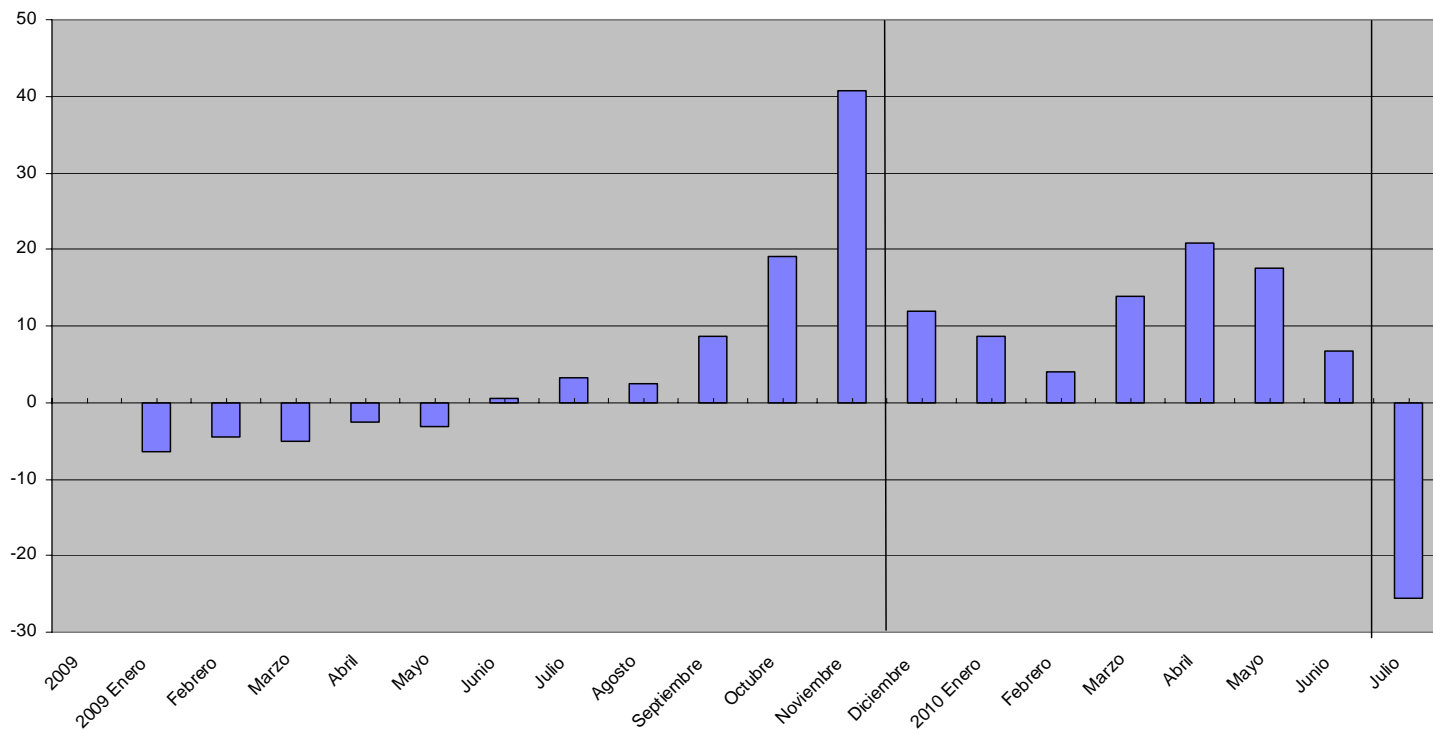
4. El efecto de los cambios fiscales (cont.)



4. El efecto de los cambios fiscales (cont.)



4. El efecto de los cambios fiscales (cont.)



4. El efecto de los cambios fiscales (cont.)

- Caída de compraventas en julio:
 - 25,5% en viviendas usadas
 - 32% en viviendas nuevas
- OJO: el 36% de las ventas de casas usadas en 2009 eran por ventas al banco o ventas de viviendas embargadas

4. El efecto de los cambios fiscales (cont.)

- Resultados:
 - Coste: 12.600 millones
 - 3 de cada 4 compradores habrían comprado en cualquier caso
 - Más de 70.000 personas solicitaron la desgravación sin tener las condiciones para hacerlo
 - Según la NAR: gracias a la desgravación se ha preservado riqueza inmobiliaria (no más caídas de precios) de 1 billón de dólares.
¡Pues que bien!

¿Qué pasa con los precios?

- Precios de tasación y precios de transacción: una divergencia del 30%
- El papel de las viviendas en posesión de los bancos en la resistencia al ajuste de los precios de tasación
- Zapatero: “Los precios no bajarán más” -> precios INE
- Precios tasación dependen del mercado financiero – precios notariales más relacionados con el mercado inmobiliario

- Eliminación de la desgravación por la compra de vivienda (al menos para las rentas por encima de 24.107 euros)
- Insistencia en la VPO en alquiler
- Reducción de subsidio a fondo perdido para la compra de VPO
- TINSA deja de estar controlada por bancos y cajas
- "80% del valor registral" -> menor valor de tasación o registral

- Ciclo económico y fijación de precios en el mercado inmobiliario.
- Precio del suelo en ciudades de más de 50.000 habitantes ha caído un 45% desde el comienzo de la crisis -> con un beneficio industrial razonable (12-15%) se puede fijar un precio de mercado que atraería la enorme bolsa de demanda existente y que a los precios actuales no puede realizarse
- Con precios más bajos el indicador de precio sobre renta familiar disponible sería razonable: no habría problemas para obtener créditos

Conclusiones

- El ajuste inmobiliario está aún por completar pero fundamentalmente en el sector financiero
- El ajuste real dependerá de la absorción del stock de viviendas nuevas por vender...
- ... pero las perspectivas para las nuevas promociones son positivas si es posible conseguir que el precio de repercusión del suelo baje a niveles razonables (18-22%) -> nuevas viviendas desplazarán a las viviendas todavía por vender por no ajustar precios a la baja

