



Afi Analistas Financieros
Internacionales

Mercado inmobiliario en España: situación actual y perspectivas a medio plazo

29 de junio 2009

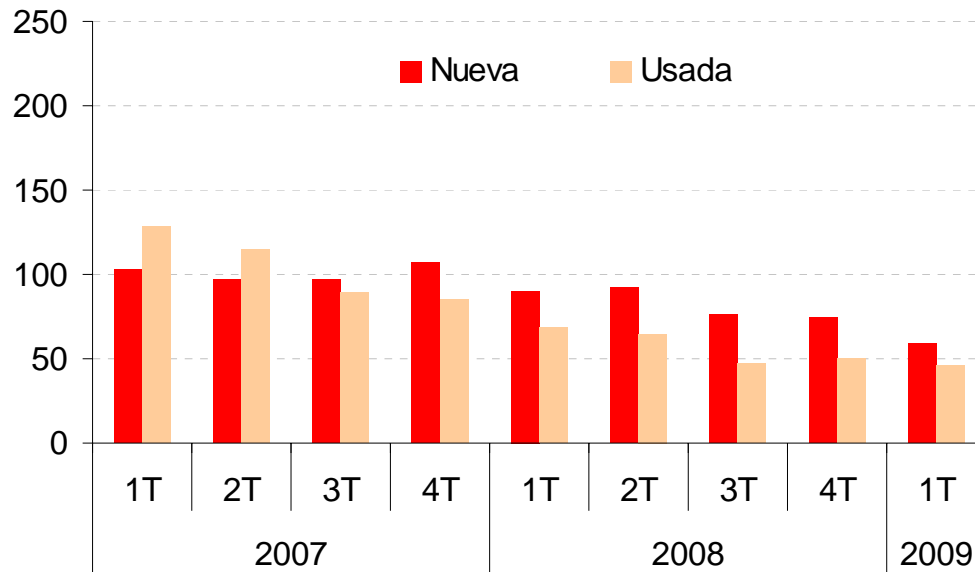
Resumen ejecutivo

- El ajuste del mercado inmobiliario se ha acentuado en la parte final de 2008. La intensificación de la caída de la demanda de vivienda, con motivo del impacto de la restricción crediticia y la pérdida de empleo, está agudizando la contracción de la actividad residencial.
- La previsión de iniciación de viviendas para 2009 da cuenta de ello: estimamos que se inicien alrededor de 150 mil viviendas, mínimo histórico y casi la mitad de las de 2008. Una parte significativa de las mismas serán viviendas de protección oficial.
- La inercia que mantienen las viviendas terminadas junto con las dificultades de reactivación de la demanda harán que el stock de vivienda nueva sin vender continúe incrementándose en 2009 (podría alcanzar las 830 mil viviendas, un 3% del parque). Su absorción se iniciará en 2010 y se intensificará en los dos próximos años, en los que la iniciación se mantendrá en niveles muy reducidos.
- Habrá que esperar a 2012 para asistir a una recuperación sostenida de la actividad residencial, aunque compatible con niveles de iniciación de viviendas sustancialmente inferiores (en media, 300 mil viviendas anuales) a los observados en el último ciclo expansivo.
- En este contexto, el drenaje de la construcción residencial al crecimiento del PIB se prolongará hasta 2011, si bien el grueso de la “purga” tendrá lugar en 2009 y 2010, con caídas estimadas del orden del 28% y el 16% anual, respectivamente.
- Su peso en el conjunto de la economía podría reducirse hasta el 5% en los tres próximos años (en 2007 superaba el 9% del PIB).

La debilidad de la demanda de vivienda, principal condicionante de la contracción de la actividad residencial.

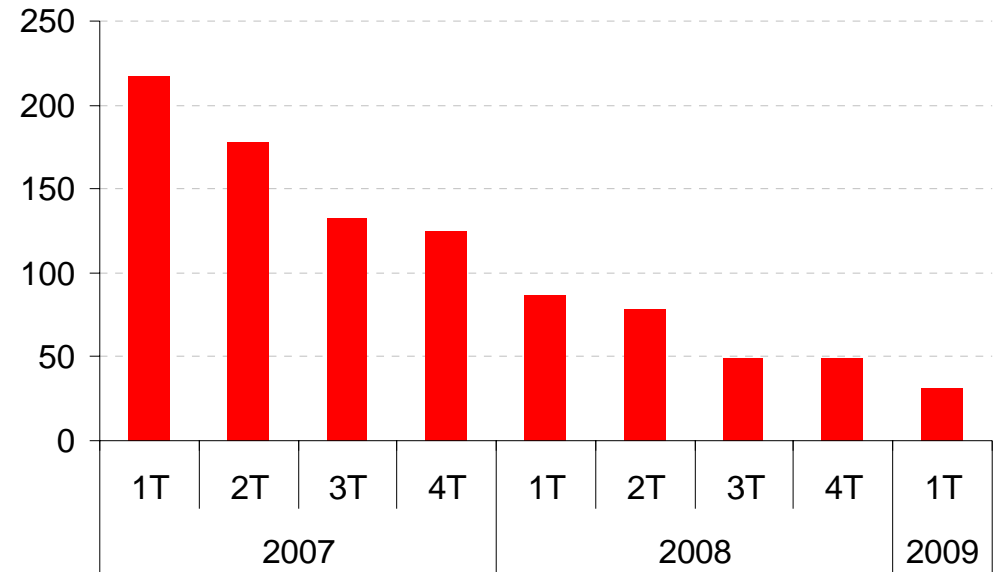
- La disminución de la demanda de vivienda, iniciada a finales de 2006, se ha visto acentuada desde principios de 2008 por el impacto de la restricción crediticia y el fuerte deterioro del empleo.
- Sin pulso de la demanda, la actividad residencial ha continuado ajustándose. Prueba de ello es la significativa contracción del número de visados de obra nueva, desde los más de 200 mil a principios de 2007 a los 30 mil en el 1T09.

Viviendas vendidas (miles)



Fuente: AFI a partir de MVIV

Visados de vivienda de nueva construcción (miles)

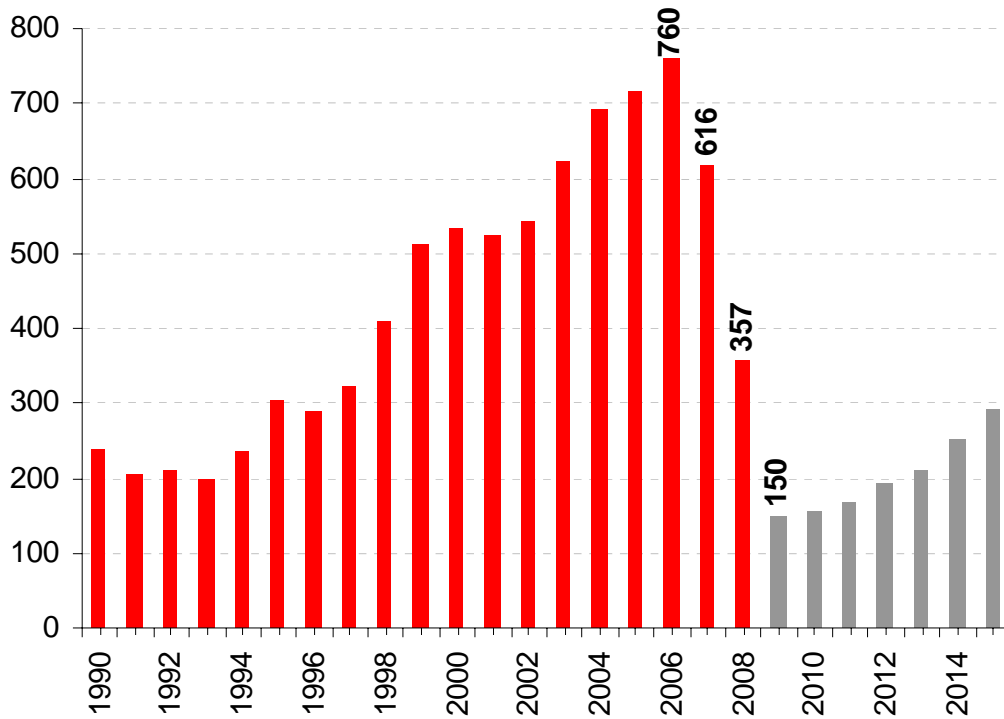


Fuente: AFI a partir del Ministerio de Fomento

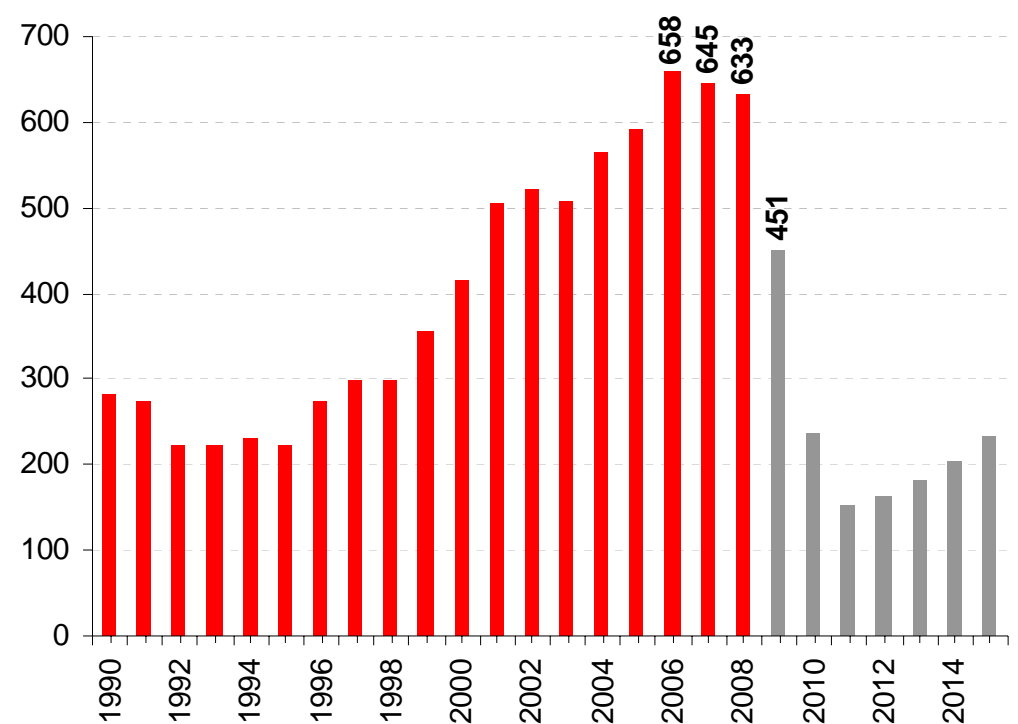
La “purga” del mercado inmobiliario continuará, al menos, hasta 2012. La iniciación alcanzará mínimos en 2009 ...

- Preveamos que la iniciación se reduzca hasta las 150.000 viviendas (mínimo histórico) en 2009, siendo gran parte de las mismas de protección oficial.
- Las viviendas terminadas, al mantener la inercia de las iniciadas hace año y medio, se situarán este año entorno a las 450 mil. El ajuste más intenso tendrá lugar en 2010, con aproximadamente 200 mil viviendas terminadas.

Viviendas iniciadas (miles): senda de largo plazo



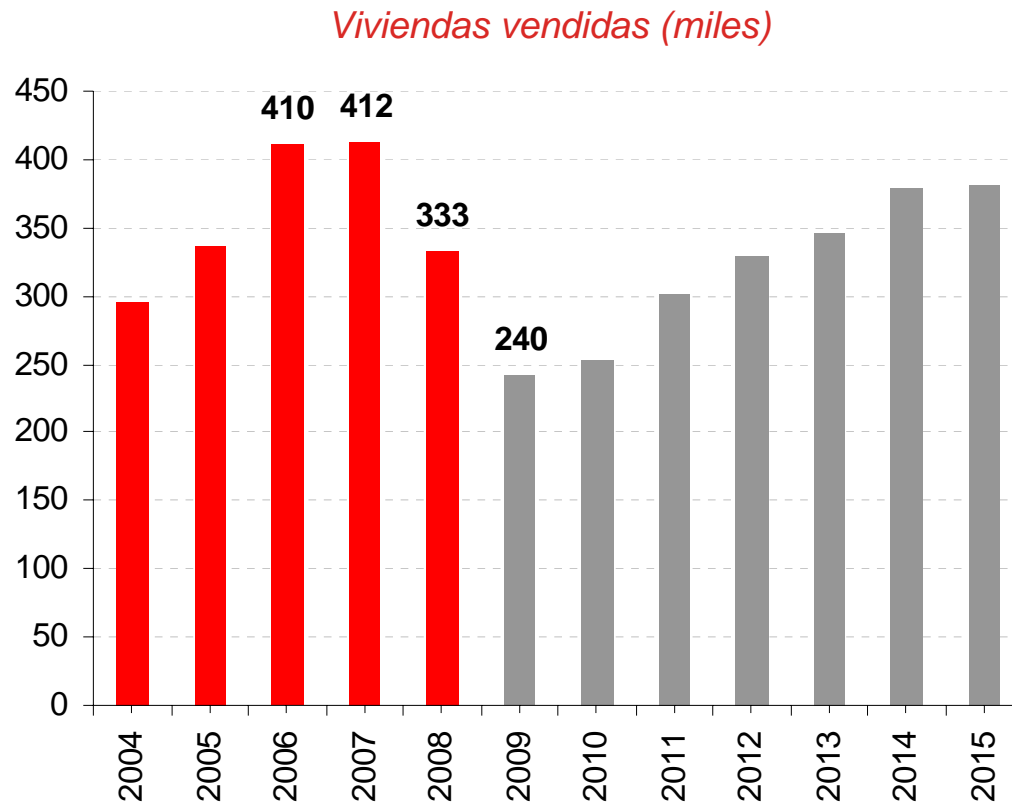
Viviendas terminadas (miles): senda de largo plazo



Fuente: AFI a partir de Ministerio de Vivienda

... y la demanda de vivienda no se recuperará hasta bien entrado 2010.

- La demanda de vivienda permanecerá aletargada hasta que no mejoren las condiciones económico-financieras (mercado laboral y accesibilidad al crédito hipotecario).



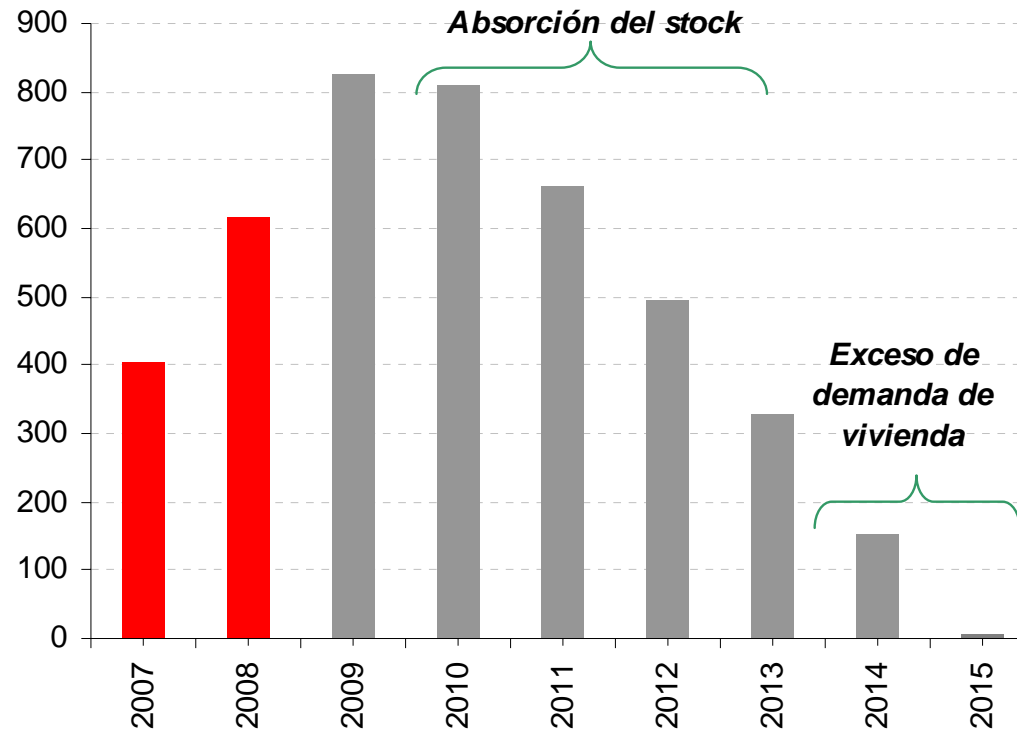
Fuente: AFI a partir de Ministerio de Vivienda e INE

- En los próximos años la demanda estará dirigida, sobre todo, a vivienda habitual, por lo que esperamos que se vendan tantas viviendas como nuevos hogares se formen.
- La confirmación de la supresión de la deducción fiscal por adquisición de vivienda en 2011 podría constituir un incentivo para adelantar la compra planificada de la vivienda.
- La demanda de segunda residencia, con un peso muy reducido sobre el total de transacciones inmobiliarias, será la que más tarde en reactivarse, tanto la procedente de los residentes como de los extranjeros.

En este contexto, el stock de vivienda nueva sin vender seguirá incrementándose en 2009.

- En 2009, el stock de vivienda nueva sin vender podría alcanzar las 830 mil viviendas, un 3,2% del parque.
- El proceso de absorción del stock será lento y traerá consigo una caída acumulada de los precios de la vivienda del orden del 30% en 2011.

Estimación del stock de viviendas sin vender (miles)

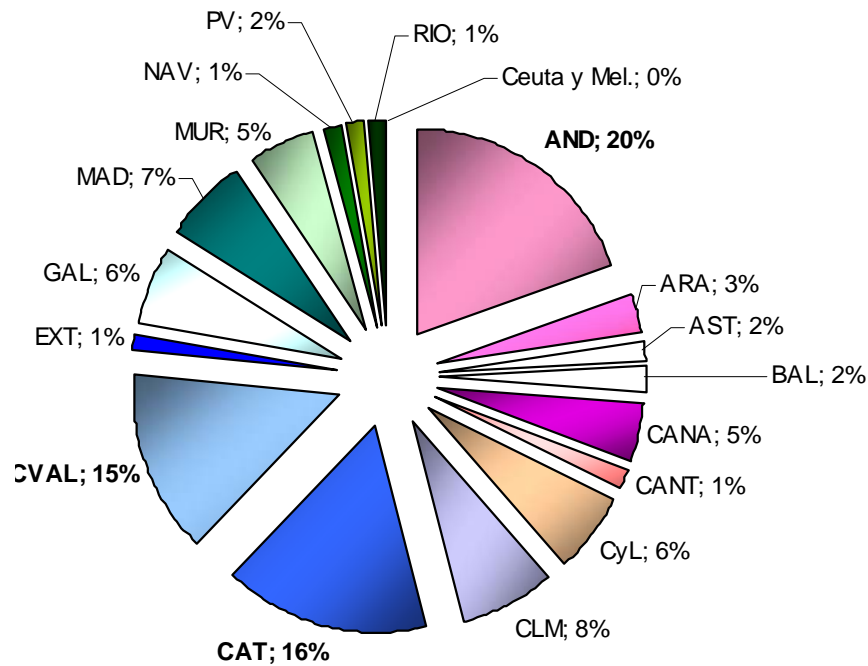


Fuente: AFI a partir del Ministerio de Vivienda

Su absorción dependerá no sólo del repunte de las ventas, sino también de la localización de la vivienda.

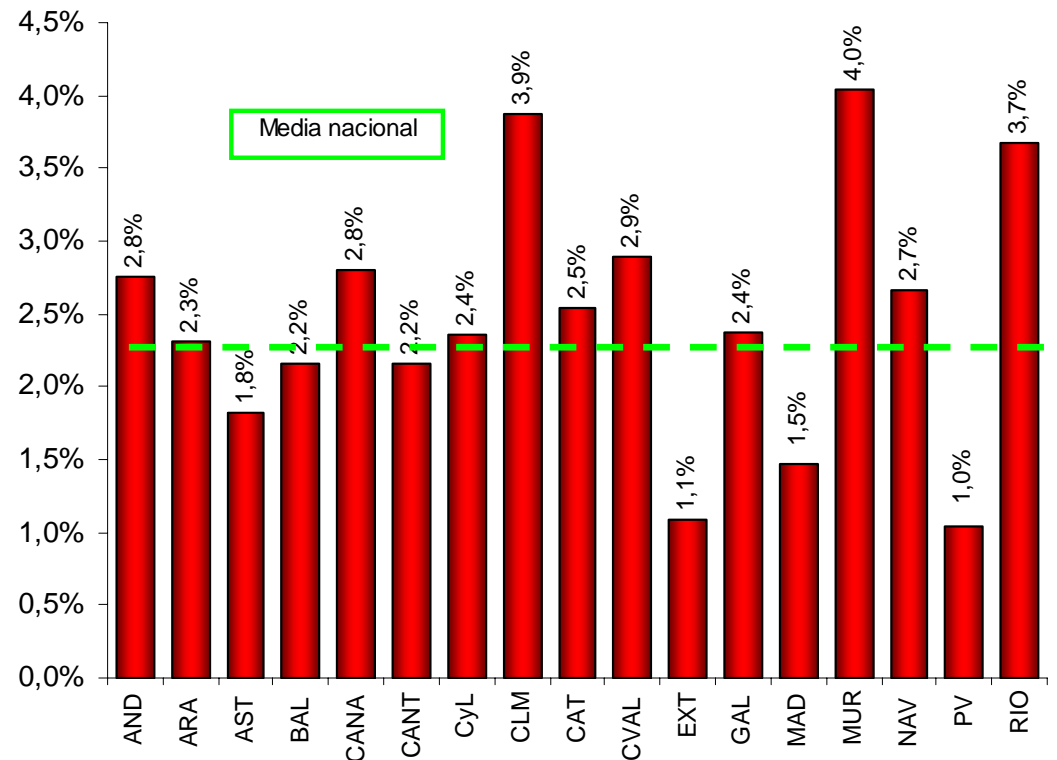
- El stock de viviendas sin vender se concentra en Andalucía, Cataluña y la Comunidad Valenciana.
- Si se relativiza por el parque de viviendas de cada una de las regiones, Castilla-La Mancha, Murcia y La Rioja acumularían mayor cantidad de viviendas nuevas en stock.

Distribución regional del stock de vivienda nueva sin vender, 2008



Fuente: AFI a partir del Ministerio de Vivienda

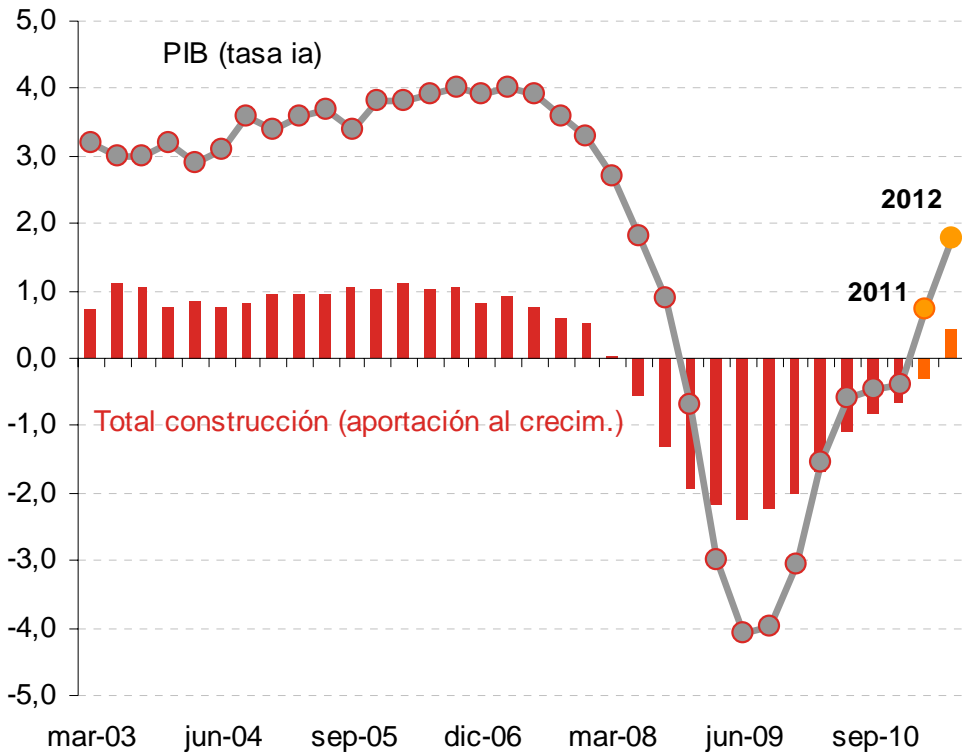
Stock de vivienda nueva sin vender s/ total parque, 2008



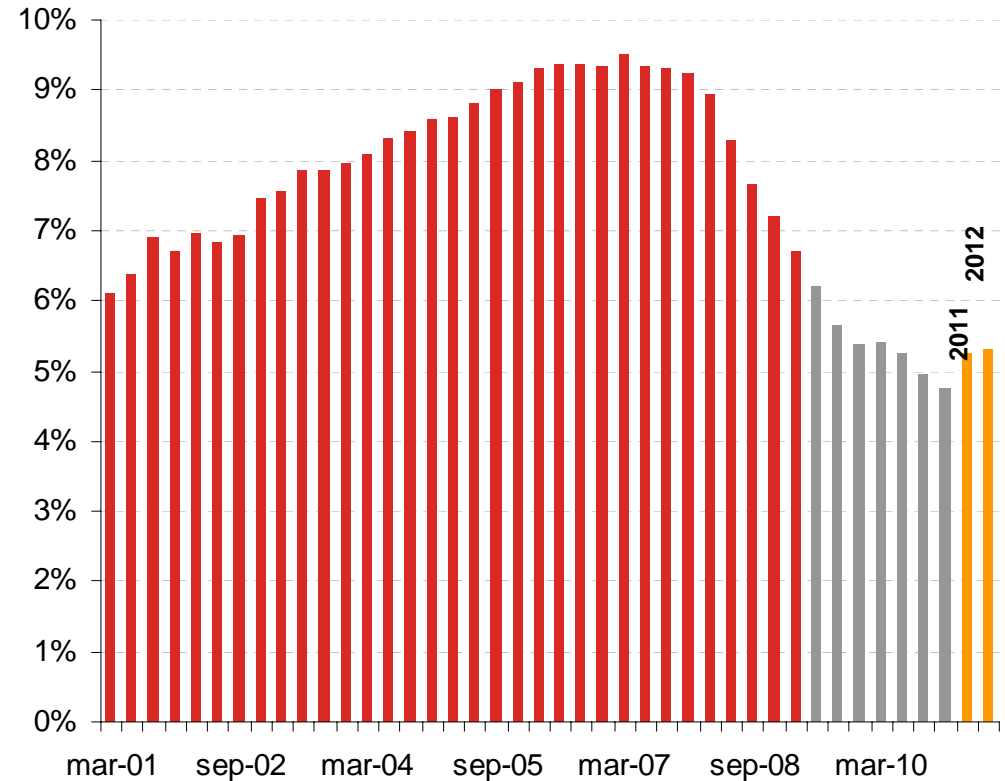
El drenaje de la construcción residencial al crecimiento del PIB se prolongará hasta 2011.

Escenario de crecimiento 2009-2012 (tasa interanual, %)

	2008	2009	2010	2011	2012
PIB	1,2	-3,5	-0,8	0,7	1,8
FBCF	-3,0	-15,6	-8,0	-1,5	3,4
Construcción residencial	-10,9	-28,7	-16,0	-2,0	3,0



Peso de la construcción residencial en el PIB



Fuente: AFI a partir de INE