

CICLOS INMOBILIARIOS Y CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS NUEVAS.

¿Estamos iniciando un nuevo ciclo? (junio de 2024)

En este artículo vamos a analizar la evolución de tres variables a lo largo de los últimos tres ciclos inmobiliarios, Estas variables son:

- Los precios de las viviendas en moneda constante
- El número de viviendas iniciadas
- Saldos vivos de crédito a viviendas

Los ciclos que vamos a analizar son:

Ciclo 1986-1996: Se inicia a raíz de la entrada de España en la Unión Europea y tiene una fase de auge desde el segundo trimestre de 1986 al cuarto trimestre de 1991 y una fase de caída desde el primer trimestre de 1992 al primer trimestre de 1996

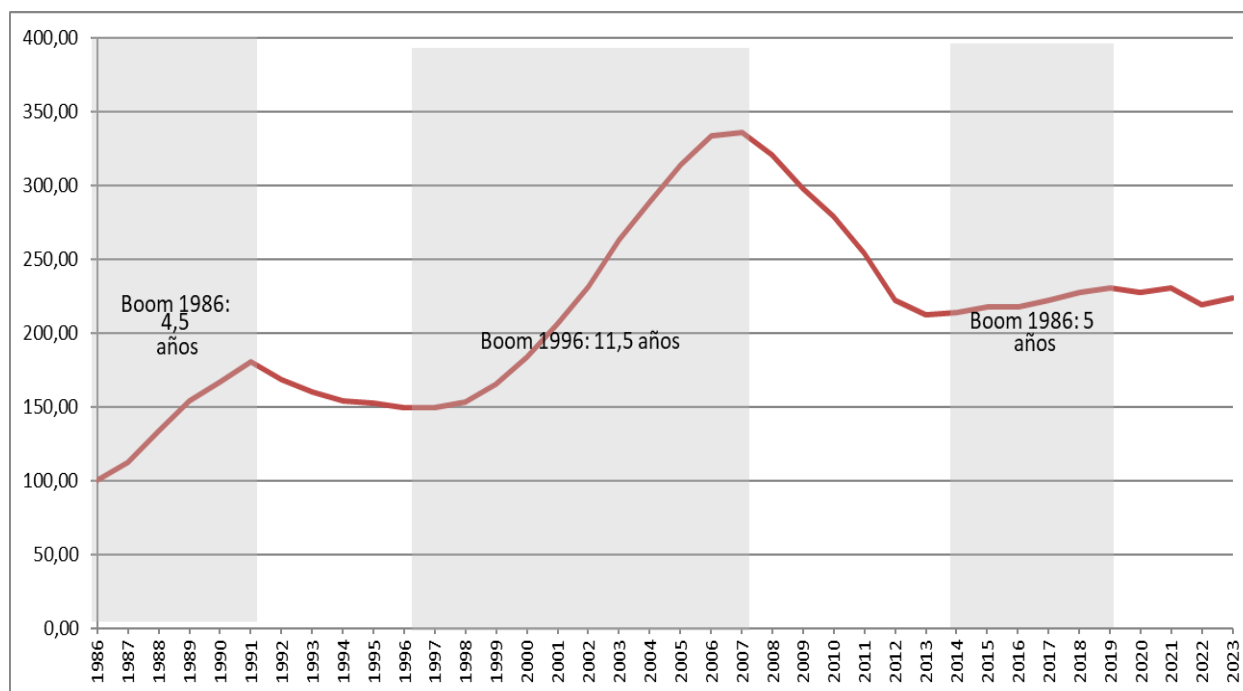
Ciclo 1996-2014: Tiene una fase de auge desde el segundo trimestre de 1996 al cuarto trimestre de 2007 y una fase de caída desde el primer trimestre de 2008 al tercer trimestre de 2014

Ciclo 2014-2023: tiene una fase de auge desde el cuarto trimestre de 2014 al cuarto trimestre de 2019 y una fase de caída desde el primer trimestre de 2020 hasta probablemente el cuarto trimestre de 2023

La justificación de la elección de las fechas de comienzo y fin de cada fase del ciclo puede encontrarse en la nota adjunta al final del informe.

Los precios de las viviendas en moneda constante

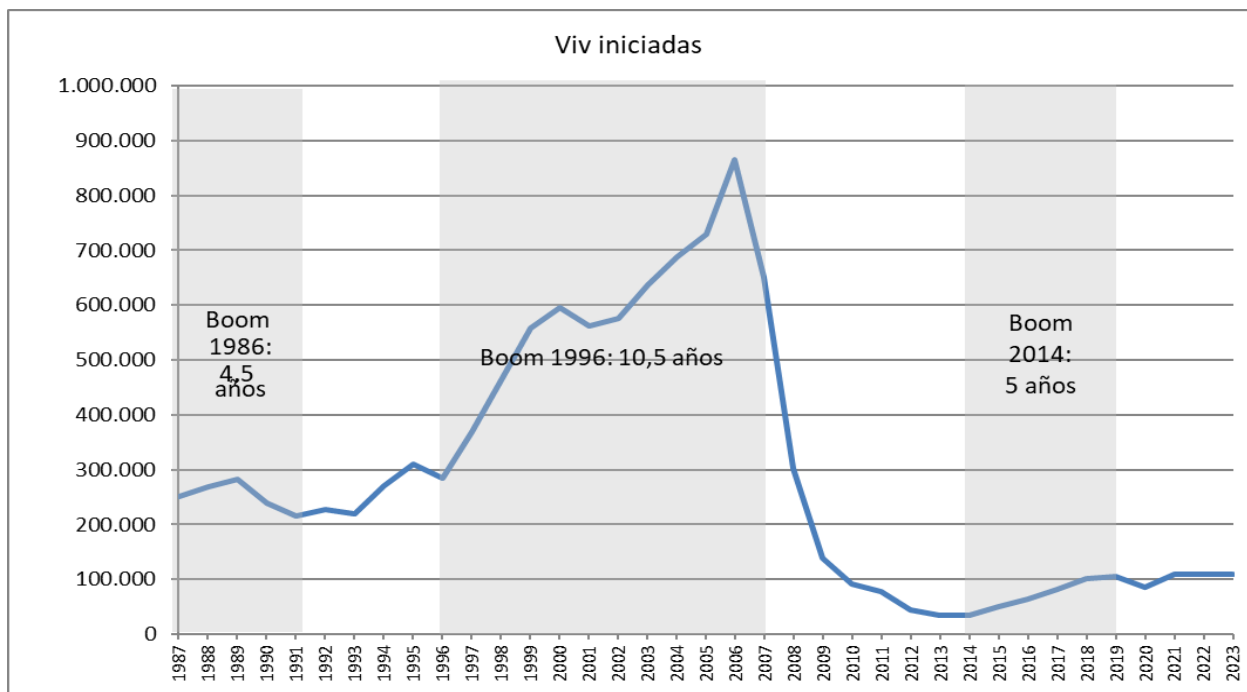
El gráfico siguiente muestra la evolución de los precios unitarios medios en moneda constante (a partir de datos del MITMA sobre tasaciones) desde 1986 y su relación con las fases de cada ciclo (en gris las fases de auge y en blanco las de caída):



Se elige moneda constante para quitar el efecto de la inflación. En un periodo tan grande (37 años) con inflaciones muy variables cada año, el uso de la moneda nominal no sería correcto. En el gráfico anterior podemos ver que en todas las fases de auge los precios de las viviendas suben más que el IPC y que en las épocas de caída suben menos que el IPC. En los ciclos iniciados en 1986 y 1996 las subidas en las fases de auge fueron muy fuertes y las correcciones de las fases de caída fueron considerables. En el ciclo iniciado en 2014 las subidas fueron moderadas en la fase de auge y muy moderadas las bajadas en la fase de caída.

El número de viviendas iniciadas

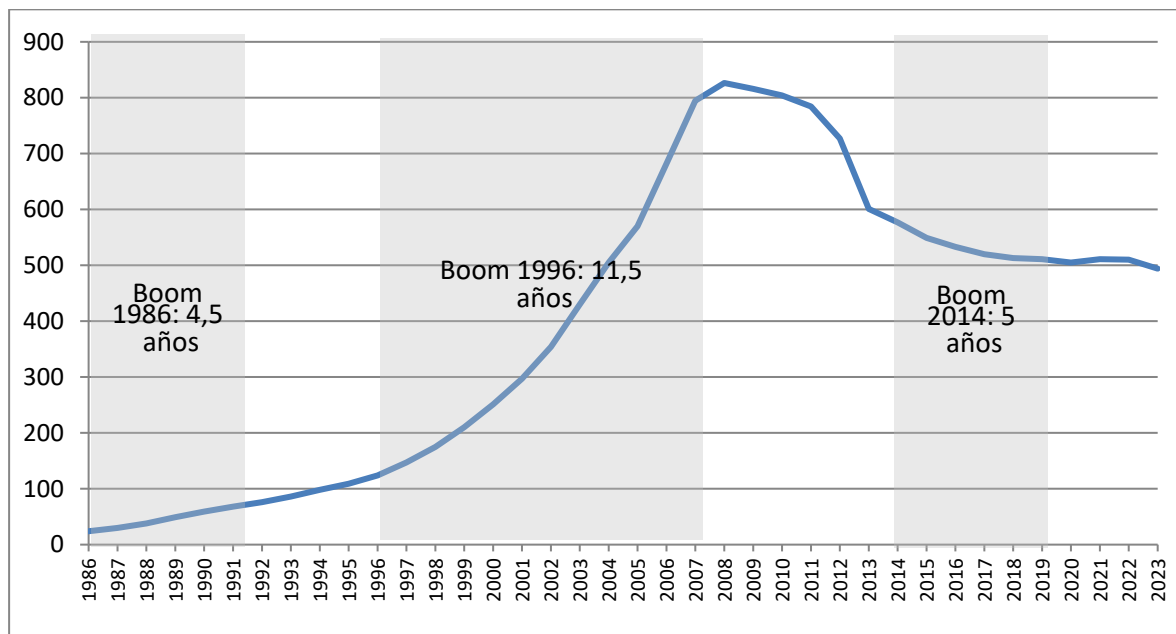
El gráfico siguiente muestra la evolución de las viviendas iniciadas desde 1986 y su relación con las fases de cada ciclo (en gris las fases de auge y en blanco las de caída):



La relación entre viviendas iniciadas y las fases de cada ciclo es menos clara. En el ciclo iniciado en 1986 las viviendas iniciadas se mantienen más o menos constantes en las dos fases. En el ciclo iniciado en 1996 la fase de auge coincide con un incremento muy notable de las viviendas iniciadas y la fase de caída con un desplome del número de viviendas iniciadas. El exceso de construcción de viviendas entre 1996 y 2007 marca los 15 años siguientes: las viviendas iniciadas por año llegaron a caer hasta 34.300 viviendas año en 2012 cuando los mínimos del ciclo de 1986 estuvieron por encima de las 200.000 al año. Durante la fase de auge del ciclo iniciado en 2014 las viviendas iniciadas subieron cada año hasta superar la cifra de 106.000 viviendas al año y en la fase de caída la producción se mantuvo estable (pero en niveles bajos de producción).

Saldos vivos del crédito a viviendas (BdE).

El gráfico siguiente muestra la evolución del saldo vivo del crédito a las viviendas desde 1986 y su relación con las fases de cada ciclo (en gris las fases de auge y en blanco las de caída):



Este gráfico nos ayuda a entender las diferencias en la evolución de las viviendas iniciadas en cada ciclo. Durante el ciclo iniciado en 1986 tanto en la fase de auge como en la de caída los créditos a las viviendas siguieron creciendo, favoreciendo el inicio de la construcción de viviendas en la fase de caída. Durante la fase de auge del ciclo iniciado en 1996 el saldo vivo de los créditos a viviendas creció exponencialmente favoreciendo el enorme incremento de viviendas iniciadas; sin embargo, en la fase de caída del ciclo, la crisis inmobiliaria llevó a las entidades financieras a restringir radicalmente la concesión de créditos y los saldos vivos disminuyeron considerablemente. Durante la fase de auge del ciclo iniciado en 2014 los saldos vivos siguieron disminuyendo, la consecuencia fue que los precios de las viviendas subieron con mucha mayor moderación que en los dos ciclos anteriores y que la producción de viviendas creciera con moderación y se mantuviera en niveles muy bajos que han acabado produciendo un claro déficit de vivienda nueva. Durante la fase de caída el saldo vivo ha seguido disminuyendo, pero ya de forma poco significativa. La disminución de los saldos vivos en la fase de caída del ciclo iniciado en 1996 se debió a la necesidad de recobrar y ejecutar créditos fallidos; la del ciclo iniciado en 2014 a lo exiguo de los tipos de interés que hacían poco interesante el negocio hipotecario.

Conclusiones.

Creemos que es muy probable que fase de caída del ciclo 2014 haya terminado o terminará entre el cuarto trimestre de 2023 y el segundo trimestre de 2024 con la estabilización de los crecimientos del empleo y del PIB levemente por encima del 2%. No podemos ser mas precisos porque el efecto del confinamiento enmascara los datos reales de crecimiento del PIB y del empleo en la fase de caída.

El nuevo ciclo que, provisionalmente, consideraremos iniciado en 2024, propiciará una subida de los precios de las viviendas por encima del IPC durante cuatro o cinco años y previsiblemente

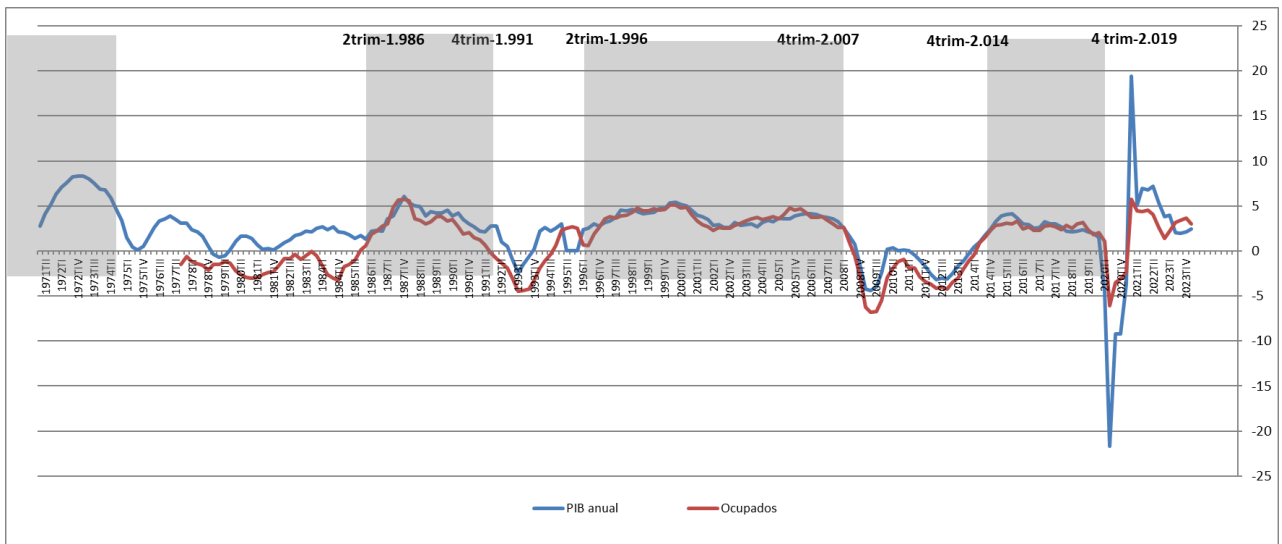
Llevará a un aumento de los saldos vivos de los créditos sobre viviendas por primera vez en 16 años. Las entidades financieras tienen ahora un incentivo para aumentar sus créditos hipotecarios: tipos de interés que les permiten unos beneficios mayores a los del ciclo iniciado en 2014.

El mayor crédito se traducirá en un aumento significativo de las viviendas iniciadas si la escasez de suelo no lo impide. La demanda de vivienda nueva es enorme y las entidades financieras tienen incentivos para prestar dinero.

Germán Pérez Barrio
UVE VALORACIONES, S.A.

ANEXO: Determinación de los ciclos inmobiliarios.

El gráfico siguiente ha servido para establecer los inicios y finales de las fases de auge y caída de cada ciclo.



Muestra la variación anual por trimestres del PIB (en azul) y del número de ocupados (en rojo). Consideramos una fase de auge (que hemos marcado en gris) cuando simultáneamente el PIB crece más de un 2% y aumentan los ocupados y una fase de caída para los demás casos. Esta regla no se aplica a la fase de caída del ciclo iniciado en 2014 porque el efecto del confinamiento, los ERTE y las medidas de estímulo de la economía han trastocado el comportamiento de las variables. En este caso nuestra guía es la duración relativa entre fases de auge y caída. En cada ciclo la fase de caída es algo más corta que la de auge (entre el 80% y el 67% de la fase de auge) y, en el primer trimestre de 2024 la fase de caída ya es el 80% de la de auge del ciclo iniciado en 2014.