

Anuario Estadístico del Mercado Inmobiliario Español 2016

Este año representa la vigésima edición de esta publicación

La evolución reciente del mercado inmobiliario español se ha caracterizado por un fuerte desajuste entre la oferta y la demanda que, lastrado por el elevado stock, desencadenó en caídas consecutivas de precios durante los últimos ocho años.

Las conclusiones previas apuntan hacia una vuelta al equilibrio, dado que se observa que el mercado inmobiliario español se consolida en su etapa de recuperación, reflejo del incremento de las ventas y la recuperación de los precios, al menos en parte del mercado.

Han sido las expectativas en el crecimiento económico y la sensible mejora del empleo quienes, en un mercado que parte de mínimos de precios y con los bajos costes de financiación, han favorecido el fortalecimiento de la demanda en las principales áreas metropolitanas y de costa turística, durante los dos últimos años.

No obstante, el comportamiento del mercado no es homogéneo para todas las zonas y avanza a distintas velocidades según el área geográfica, registrándose aun grandes desajustes entre oferta, demanda y stock, que siembran la duda sobre una expansión de precios en parte del mercado.

El stock de vivienda ha ido disolviéndose de manera acelerada en los dos últimos años, y esa parece seguir siendo la tendencia para los próximos periodos. Ahora, la cuestión es analizar el comportamiento de la demanda para ver si esta situación será sostenible en el tiempo.

Se observa un crecimiento en la demanda y las ventas, impulso que durará al menos en el corto plazo con las expectativas económicas actuales. En el largo plazo, con el análisis demográfico realizado, su proyección dejará patente la insostenibilidad de una demanda robusta.

La evolución de precios es asimétrica y corre a diferentes velocidades según la localización del inmueble. Para gran parte de los municipios españoles se espera descenso de precios, no obstante en el agregado nacional el precio de la vivienda ha subido en el último año, y seguirá subiendo de manera moderada en el medio plazo, sin visos de analogía con la burbuja inmobiliaria de crecimientos de precios para el largo plazo.

Situación actual de la oferta de viviendas

Para poder explicar la situación actual del mercado inmobiliario y emitir un juicio sobre tendencias en evoluciones futuras resulta imprescindible conocer la magnitud del excedente de viviendas. Este excedente está determinado por la evolución del parque de viviendas y los hogares.

Aproximación al excedente de viviendas

El tamaño del parque de viviendas en el año 2015 es de 25'5 millones de viviendas, de las que 18'6 millones son principales (hogares), y 6'9 millones son no principales (el 27% del parque, entre secundarias y vacías), lo que determina una **ratio en España de 1'4 viviendas por hogar, frente a 1'12 de la media de la Unión Europea**.

Para determinar el volumen de viviendas vacías es necesario cuantificar el número de viviendas vacacionales. A nivel interno nacional hay 3'0 millones de viviendas destinadas a segunda residencia de los hogares, y 1'4 millones de viviendas destinadas a segunda residencia de extranjeros.

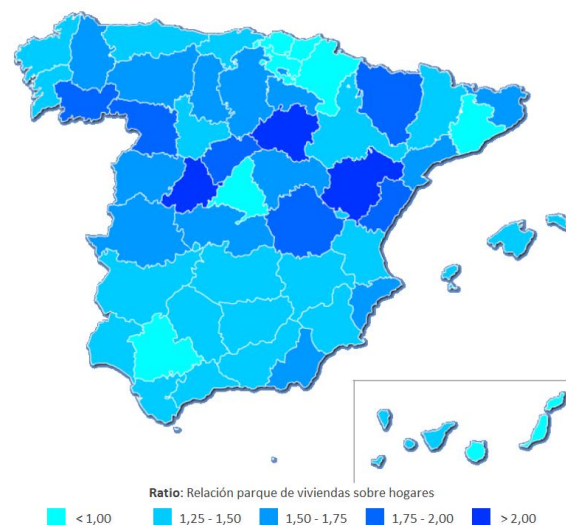
Por lo tanto, **los 25'5 millones de viviendas del parque de 2015 se estructuran en, 18'6 millones de viviendas principales, 4'4 millones de viviendas secundarias y 2'5 millones de viviendas vacías**.

En el mapa de la Figura 1 observamos las diferencias entre las provincias en el número de viviendas por hogar, pudiéndose distinguir entre áreas de comportamiento expansivo o regresivo por situación económica y estructura de la población, y áreas de influencia turística.

En las provincias de costa turística (mediterránea, sur atlántica e insular), por su naturaleza, ha de presumirse una mayor concentración de viviendas, esto es, un excedente sobre hogares que suele atribuirse a un destino final de uso vacacional. No obstante, no todas estas provincias tienen como principal exponente económico al turismo, por lo que existen otros factores que explican sus excedentes en viviendas. La media de las provincias de costa turística es de 1'4 viviendas por hogar. Por encima de esta media cabría pensar que existen elevados excedentes de viviendas, como en Almería, Tarragona, Alicante, Gerona y Castellón.

Parque de viviendas según el número de viviendas por hogar
Cifras año 2015

Figura 1

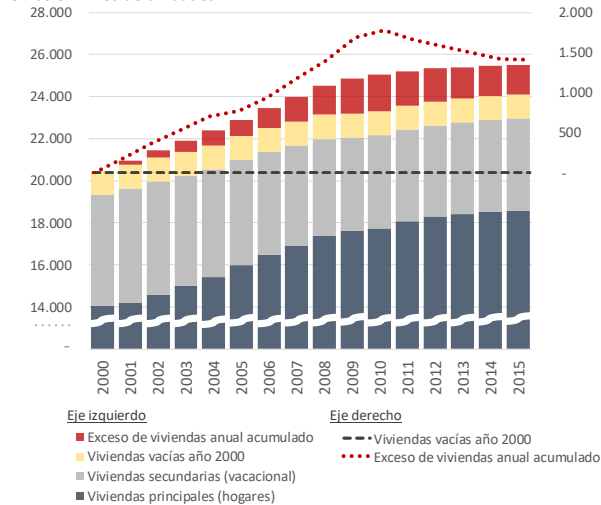


Fuente: Elaborado por R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Censo de Población y Vivienda y otras estadísticas sobre población y vivienda del Instituto Nacional de Estadística (INE), y del Ministerio de Fomento.

Las áreas no turísticas tienen una media de 1'5 viviendas por hogar. Las áreas regresivas acumulan de media 1'8 viviendas por hogar, y destacan con un mayor excedente de viviendas sobre hogares las provincias de Palencia, Salamanca, Cáceres, Lugo, Burgos, Guadalajara, Huesca, Zamora, Orense, Cuenca, Segovia, Soria, Teruel y Ávila. Las provincias expansivas muestran una ratio media del 1'28, y el menor excedente de vivienda lo encontramos en las provincias de Álava, Vizcaya, Madrid, Guipúzcoa, Navarra, Sevilla, Zaragoza, Valladolid, Córdoba, Asturias, Pontevedra, Lérida y Badajoz.

**Distribución del parque de viviendas:
Excedentes, usos y finalidades**

Cifras en miles de unidades



Fuente: Elaborado por R.R. de Acuña & Asociados a partir estadísticas sobre población, vivienda y turismo obtenidas del INE, del Ministerio de Fomento y Ministerio de Industria Energía y Turismo.

Figura 2

La cuestión a preguntarse es qué parte de los 2'5 millones de viviendas vacías corresponde a un excedente o exceso de viviendas por encima de la posición de equilibrio del mercado. El año 2000 es el punto de inflexión entre la parte contractiva y expansiva del ciclo inmobiliario anterior y, por tanto, se considera que en ese momento existía una posición de equilibrio en el mercado (oferta igual a demanda) o de excedente mínimo. En la Figura 2, se representa en el eje derecho del gráfico la evolución del excedente de viviendas, o viviendas vacías, desde el año 2000 de equilibrio cero hasta el 2015. En el eje izquierdo se encuentran representados los cambios anuales en la proporción de viviendas principales, secundarias y las vacías. Las viviendas vacías aparecen divididas en dos, en una parte, el valor constante de 1'1 millones de equilibrio del año 2000 y, en la otra, el exceso generado de viviendas sobre el equilibrio.

Podemos concluir que desde el inicio de la parte expansiva del ciclo pasado (año 2000), ese exceso de **1'4 millones de viviendas vacías** ha de aproximarse a la oferta total del mercado, a la que llamamos **stock**.

Cuantificación del stock de viviendas

Nuestros cálculos cifran en España un **stock de 1'468 millones de viviendas vacías puestas a la venta**, cantidad semejante a la aproximación del excedente de viviendas del parque antes calculado.

El cálculo del stock se obtiene del reconocimiento de un excedente de viviendas en un año base al que se le va sumando o restando la diferencia anual entre la oferta y la demanda.

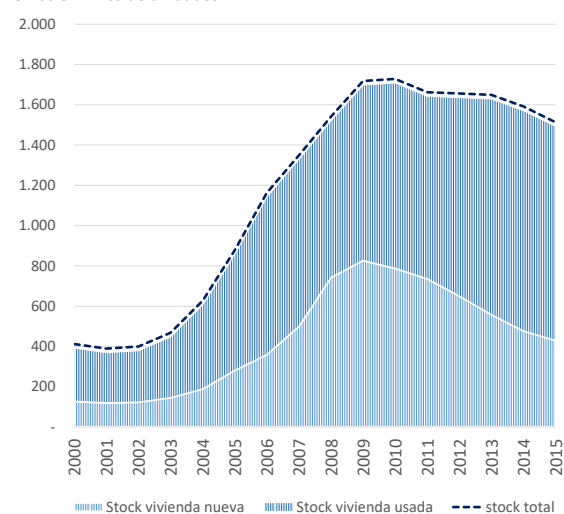
Anualmente se generan: desde el lado de la demanda, transacciones de vivienda (nueva o usada) y la autopromoción; y desde el lado de la oferta, nuevas viviendas (terminadas), viviendas por extinción de hogares (herencias), y las adjudicaciones, daciones y adquisiciones bancarias.

Cuando la oferta es mayor que la demanda se está generando stock, y se estará disolviendo stock en caso contrario.

El gráfico de la Figura 3 muestra la evolución del stock desde el año 2000 a 2015, diferenciando entre vivienda nueva y usada¹.

**Evolución del stock de vivienda:
nueva y usada**

Cifras en miles de unidades



Fuente: Elaborado por R.R. de Acuña & Asociados.

Figura 3

¹ Nos referimos a vivienda usada cuando se han producido segundas transmisiones de la propiedad.

Se aprecia una importante acumulación por generación de sobreoferta anual hasta el máximo en el año 2010 (1,7 millones de viviendas en stock). Entre el periodo de 2011 a 2015 se ha ido absorbiendo stock en algo más de 200 mil viviendas, hasta 1'4 millones de viviendas en stock al final del periodo.

En la Figura 4 se muestra el detalle del cálculo de la variación anual del stock según los determinantes de la oferta y la demanda de vivienda. **Desde el año 2010 se han disuelto 218 mil viviendas del stock**, y el stock final en el año 2015 se sitúa en 1'468 millones de viviendas, cifra semejante a la que se obtiene de nuestro modelo (1'493 millones viviendas).

**Evolución de oferta y demanda de viviendas:
generación o disolución anual de stock**

Figura 4

Cifras en miles de unidades

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Σ2010:2015
1 Viviendas terminadas	237	157	115	65	47	45	666
2 Herencias	134	136	134	136	137	153	830
3 Adjudicaciones y daciones	34	42	53	47	53	53	283
4 Generación oferta neta anual (1 + 2 + 3)	405	335	303	248	237	251	1.779
5 Ventas netas de vivienda nueva	210	143	131	102	92	65	743
6 Autopromoción	52	45	40	26	19	17	199
7 Ventas netas de vivienda usada	212	148	138	127	184	246	1.055
8 Generación demanda neta anual (5 + 6 + 7)	473	335	309	255	295	329	1.997
5 Generación o disolución de stock (4 - 8)	-68	0	-6	-7	-58	-78	-218
Pro-Memoria:							
Compras entidades financieras y fondos de inversión	29	43	62	65	50	47	295

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del INE, Colegio de Registradores, Ministerio de Fomento y Cuentas Anuales de las entidades financieras y la SAREB.

Desde 2010 las viviendas terminadas han ido disminuyendo progresivamente a consecuencia del elevado stock. **Hasta avanzado el año 2020 no se espera niveles por encima de las 200 mil viviendas terminadas año.**

Cuando sucede una herencia, la extinción de hogares supone una vuelta de la vivienda a la oferta del mercado. **Desde 2010, las herencias han supuesto un 42% de la demanda neta, cantidad muy por encima de las viviendas terminadas.**

El volumen de activos adquiridos por entidades financieras a consecuencia del impago de deudas ha crecido de manera constante hasta el año 2014. En el año 2015 esta situación se moderó y se espera que, de 2016 en adelante, su volumen anual vaya contrayéndose a razón de un 15% anual. Todas estas viviendas adjudicadas a los bancos pasan a engrosar la oferta en stock.

Las viviendas compradas por entidades financieras y fondos de inversión forman parte de los procesos de recuperaciones en procesos de refinanciación, o de ventas masivas especulativas a fondos de inversión. Estas adquisiciones forman parte de las estadísticas de compras de vivienda, aunque realmente el adquirente no es usuario finalista. Por ello es importante distinguir entre demanda bruta o neta². Desde 2010, han representado en media el 15% de las transacciones del mercado. La tendencia es que éstas representen el 7% de las ventas hasta final de la década.

² La demanda bruta agrupa todas las transacciones por compraventa de vivienda nueva o usada, más la autopromoción. La demanda neta, se obtiene de restar las compraventas de entidades financieras y fondos de inversión a la demanda bruta, es decir, se trata de la demanda real o efectiva en la que hay un usuario finalista tras la transacción.

Distribución del stock de 2015 y potencial en oferta

Figura 5

Cifras en miles de viviendas

Stock de oferta	1.493	Obra en curso	84
Oferta de vivienda nueva	431	En entidades financieras	31
En entidades financieras	111	En promotores inmobiliarios	52
En promotores inmobiliarios	320		
Oferta de vivienda usada	1.062	Suelo financiado: Potencial en viviendas	1.495
En entidades financieras	284	En entidades financieras	984
En el resto de sectores y personas físicas	778	En promotores inmobiliarios	510

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del INE, Colegio de Registradores, Ministerio de Fomento y Cuentas anuales de las entidades financieras y la SAREB.

El 26% del stock está en manos del sector financiero, aproximadamente, con 111 mil viviendas nuevas y 284 mil de usada, el resto del stock, 1'098 millones viviendas se distribuye entre promotores, particulares y otros operadores del mercado (ver Figura 5). El potencial de suelo sorprende, por el acopio de terrenos adquiridos en pago de deuda y el alto grado de financiación a promotores que aún pesa en los balances de las entidades financieras (la provisión media observada es de un 48%).

No obstante, la capacidad de disolución futura del stock por parte de la demanda es muy limitada, es decir, es de difícil pronóstico dado el elevado volumen de stock actual y las previsiones futuras sobre población y la generación de nuevos hogares.

Situación actual de la demanda de viviendas

La demanda finalista de viviendas está compuesta por la adquisición de viviendas para su uso como residencia principal y segunda residencia. No todas las adquisiciones de vivienda obedecen a demanda finalista o, siéndolo, no son catalizadores para la reducción del stock. Se considera demanda bruta a todas las transacciones por compraventa de vivienda nueva o usada, más la autopromoción. La demanda neta o demanda finalista, por su parte, se obtiene de restar las compraventas de entidades financieras y fondos de inversión a la demanda bruta, es decir, se trata de la demanda real o efectiva en la que hay un usuario finalista tras la transacción.

Son la nueva demanda de viviendas principales (o generación neta de nuevos hogares) y la nueva demanda de segunda residencia las que contribuyen a reducir el stock.

La de generación y extinción de hogares mantienen una estrecha relación con los crecimientos vegetativos de la población, y más concretamente con la población en edad de emanciparse y de crear nuevos hogares (de 25 a 44 años), y con la población mayor de edad y sus tasas de mortalidad, según hablemos de generación o disolución de hogares, respectivamente. La inmigración y la emigración también pueden jugar un papel muy relevante sobre la población y la demanda de viviendas.

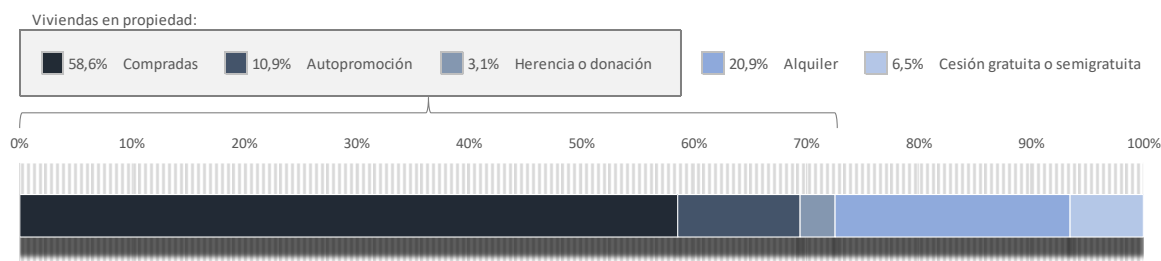
Las adquisiciones de segunda residencia se producen por parte de residentes y no residentes.

En cuanto a la compraventa por rotación de hogares por cambio de residencia principal, este tipo de operaciones tampoco reducen el stock ya que suponen por una parte ocupar una nueva vivienda, pero por otra liberar y sacar al mercado la antigua residencia, sin alterar por tanto el saldo de oferta en el

mercado. El acceso de la demanda finalista a la vivienda no tiene que ser necesariamente en régimen de propiedad, de hecho, un 72'6% de la demanda de vivienda se realiza en régimen de propiedad, mientras que el resto, lo hace en régimen de alquiler o a través de algún tipo de cesión gratuita o semigratuita (ver Figura 6).

Estructura de la tenencia de hogares en población de 25 a 45 años

Figura 6



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del INE.

Evolución y tendencia de la población española

En la determinación de la demanda de vivienda, uno de los factores que influyen de manera decisiva, al menos en el medio y largo plazo, es la población, sobre todo la población comprendida entre los 25 y los 44 años de edad, dado que se trata de la población potencialmente generadora de nuevos hogares. No obstante, **a efectos de reducción de stocks de vivienda, el factor relevante es la generación neta de hogares** (diferencia entre hogares creados y extinguidos).

En España se viene produciendo una pérdida de dinamismo demográfico que es causa de un acelerado envejecimiento de la población.

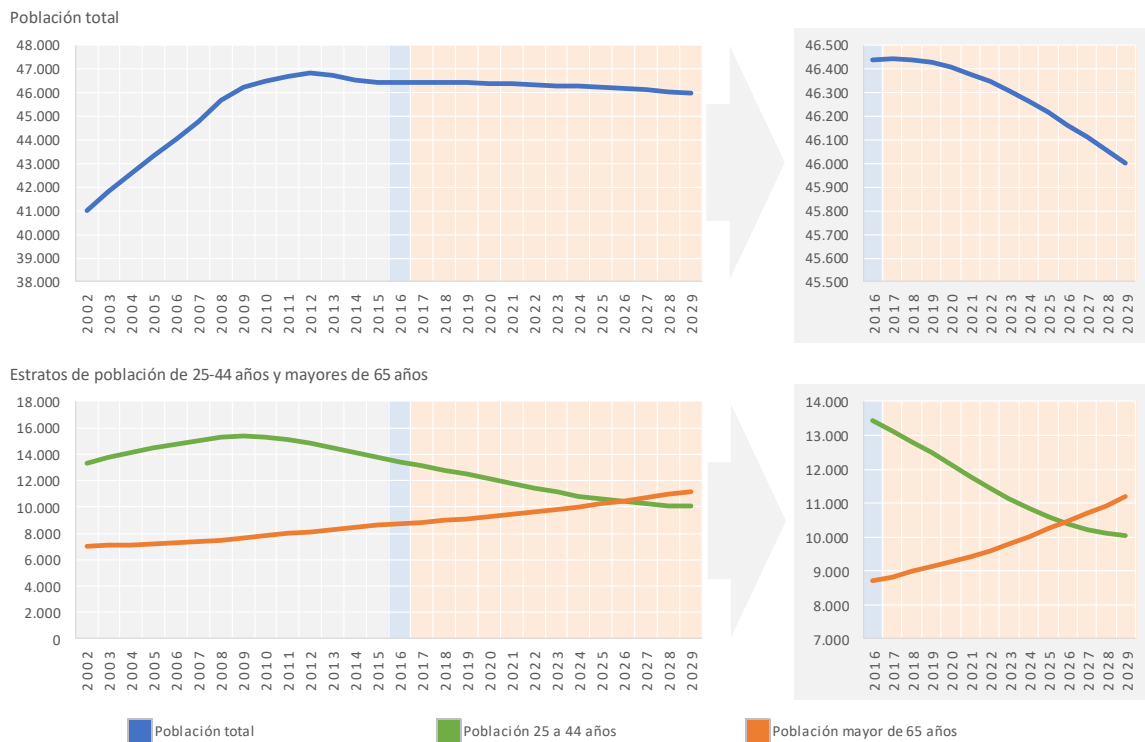
España está perdiendo población desde el año 2012 y, según las proyecciones sobre población del INE esta tendencia se mantendrá al menos hasta el final de la próxima década. La Figura 7, representa los gráficos de la evolución pasada y la proyección futura de la población del INE. Se observa que **la población potencialmente demandante de vivienda (25-44 años) regresiva desde el año 2009 y su tendencia hasta el final del periodo es seguir descendiendo de manera acelerada**. A su vez, la población mayor de 65 años ha sido creciente desde el primer año representado (2002), tendencia que en el futuro también se irá acelerando.

La población potencialmente generadora de nuevos hogares ha descendido en un 10'7% entre el año 2009 y el año 2015, mientras la población mayor de 65 años ha crecido en el mismo periodo en un 12'2%. La situación es aún más grave si atendemos a la tendencia esperada para el periodo 2016-2029, dado que la población de 25 a 44 años descendería en un 25'3%, mientras que la mayor de 65 años aumentaría en un 28'5%.

Evolución y tendencia de la población residente

Figura 7

Cifras en miles de habitantes



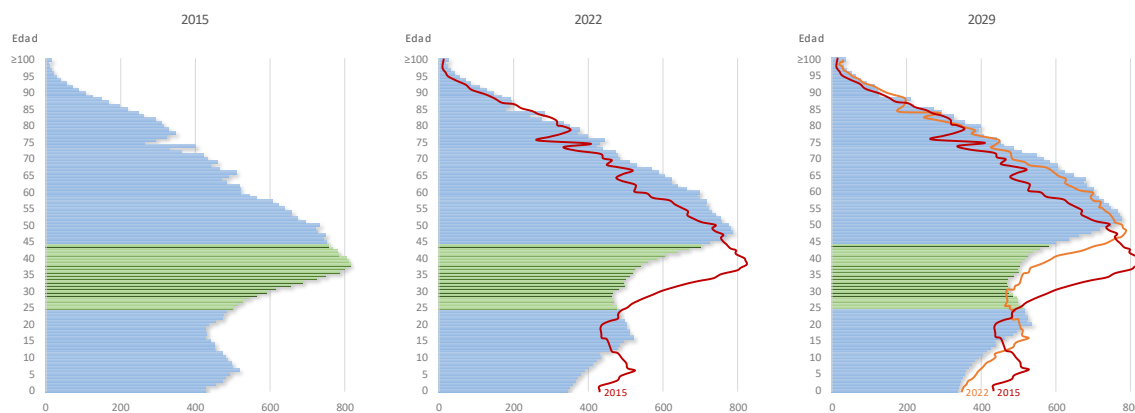
Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del INE.

Los efectos de la población sobre el potencial de la demanda son alarmantes. En el año 2015, la población de 25 a 44 años representa un 29'6%, con 13'7 millones de individuos, y el estrato de población mayor de 65 años es del 18'5% sobre el total, con 8'6 millones de personas. **Según las expectativas del INE al año 2029**, la población de 25 a 44 años representará el 21'8% pasando a 10 millones de individuos, y en mayores de 65 años será el 24'3% del total con una población de 11'2 millones. Es decir, con el panorama actual **estamos hablando de una pérdida en el potencial de la demanda en quince años del 27%, con 3'7 millones menos de personas de entre 25 a 44 años.**

Estratificación de la población por edades según periodo: 2015 - 2022 – 2029

Figura 8

Cifras en miles de habitantes



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del INE.

En la Figura 8, estas posiciones pueden observarse de manera clara en la representación estratificada de la población por tramos de edad en tres momentos diferentes en el tiempo (2015, 2022 y 2029),

donde queda patente que la población potencialmente demandante disminuirá de manera muy importante, al menos, hasta el final del periodo analizado.

No obstante, las proyecciones del INE varían cada año y son conservadoras en cuanto a los flujos de inmigración. Ante expectativas de un sostenido crecimiento económico y del empleo se podría o debiera producirse un movimiento inmigratorio que necesariamente compense el descenso de la población joven proyectada por el INE.

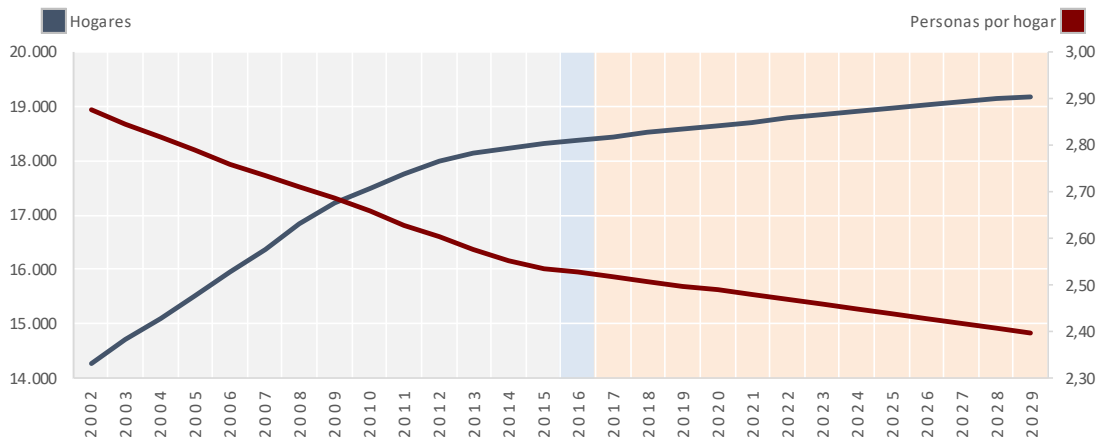
La generación de hogares

La principal fuente de formación de la demanda neta son los hogares³. La generación neta de hogares fue muy dinámica en la década pasada, incrementándose entre los años 2002 a 2015 a un ritmo medio anual de 431 mil entre 2002 y 2008, frente a 211 mil hogares anuales entre 2009 y 2015, en pleno periodo de profunda crisis económica y financiera.

Comportamiento de los hogares

Cifras en miles de hogares y personas por hogar

Figura 9



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del INE.

Obsérvese en la Figura 9 que es a partir del año 2010 cuando desciende bruscamente la generación neta de hogares. En 2015, la generación de hogares fue de 101 mil y se espera que se alcance un mínimo en el año 2016, con una generación neta de 53 mil hogares. En adelante la media anual hasta 2029 será de 62 mil hogares netos nuevos al año.

La disminución prevista en la generación de hogares se debe al decrecimiento de la población demandante de vivienda y al envejecimiento general de la misma. Situación irreversible, salvo que existiera una fuerte inmigración, hecho improbable en el corto plazo y no parece que pueda acontecer un movimiento inmigratorio tan intenso como el ocurrido en nuestro pasado reciente.

También se seguirán produciendo cambios muy significativos en el número de personas por hogar, y ello por razón de las bajas tasas de natalidad, el envejecimiento de la población, la reducción del número de miembros que componen la familia, el incremento de personas que viven solas, etc.

³ Los hogares netos creados representan la diferencia existente entre el número total de hogares de un año y el número total de hogares del año anterior.

Obsérvese la ratio de personas por hogar representada en la Figura 9 donde podemos advertir que ésta no ha dejado de descender desde el inicio de la serie analizada, al pasar de una ratio de 2'88 personas por hogar en el año 2002 a 2'53 en 2015, y la tendencia esperada es de continuar la misma senda hasta alcanzar una ratio de 2'40 personas por hogar en el año 2029.

La demanda de segunda residencia y la demanda de inversión

La **demanda de segunda vivienda** tanto de residentes como de no residentes se situaría en torno a unas **10 mil viviendas por término medio anual hasta 2029**, por lo que **el total de la demanda potencial se situará en 72 mil viviendas anuales hasta el final de la próxima década**.

En cuanto a la demanda por inversión, podemos considerarla incluida en la demanda por hogares o en la de segunda residencia, ya que los inversores buscan una doble rentabilidad, en el alquiler para primera o segunda residencia y en la plusvalía obtenida por su venta.

A partir de lo expuesto pudiera parecer que España no necesita más viviendas, sin embargo, **ello no es así por razón de la ubicación de oferta y demanda**, dado que ambas no se encuentran situadas en las mismas localizaciones geográficas. No toda la ubicación de la oferta se corresponde con la demanda, lo que determina que existe oferta de vivienda sin demanda, y existe demanda que no quedará cubierta por el stock actual de viviendas en su misma ubicación.

De todas formas, **la demanda real será muy tímida y se centrará básicamente en aquellos municipios o áreas capaces de generar población joven, y que presenten mayor dinamismo económico traducido en empleo**.

Las ventas

En las transacciones por compraventa de vivienda se contemplan varios comportamientos del mercado, la demanda finalista (hogares, segunda residencia e inversión), la rotación de hogares y las compras de inmuebles por entidades financieras y fondos de inversión.

Las compras de inmuebles por entidades financieras y la mayor parte de las de los fondos de inversión no han estado suponiendo una demanda finalista sino un cambio de la titularidad de la propiedad del bien, permaneciendo constante la oferta en stock del mercado.

Las ventas de vivienda y la venta finalista

Figura 10

Cifras en miles de viviendas

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas totales (o brutas)	736	508	420	451	333	330	293	326	358
Compras entidades financieras y Fds.	36	26	32	29	43	62	65	50	47
Ventas netas (o finalista)	700	481	389	422	291	269	229	276	312

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del INE y Colegio de Registradores de España.

Para obtener la venta finalista (ventas netas) se ha de extraer del bruto de transacciones aquellas que no son finalistas, por lo que a los datos del Colegio de Registradores de España que publica el INE⁴ se

⁴ La periodicidad de la serie del INE es mensual, y para su cómputo anual se ha diferido dos meses, debido a que según distintos estudios que hemos realizado, es lo propio para evitar el corrimiento entre el periodo que se produce la compraventa y el que es inscrito en el Registro correspondiente.

deducen las adquisiciones por entidades de crédito y nos determina la cifra de ventas por generación de hogares, segunda residencia, y rotación de hogares (ver agregado en la Figura 10).

La tendencia en ventas ha sido negativa desde el año 2008 y alcanzó su mínimo en el año 2013. La recuperación de las ventas es creciente, aumentando un 21% y 13% en el 2014 y 2015, respectivamente. En el medio plazo se espera que continúe la tendencia creciente a un ritmo más moderado del entorno del 8% anual. Entrados en la próxima década, hacia el año 2022, salvo cambios sustanciales en la estructura de población es probable que la evolución de las ventas vuelva a entrar en tasas negativas de crecimiento.

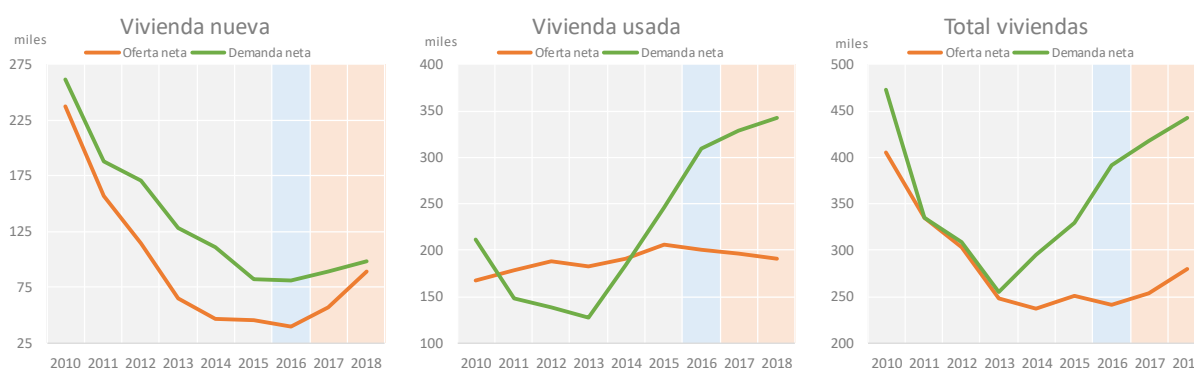
Previsión de oferta y demanda

La oferta de vivienda nueva ha sufrido una contracción muy fuerte hasta el año 2013, esperándose alcanzar un mínimo en el año 2016 con 40 mil viviendas terminadas y, para los dos siguientes ejercicios, un crecimiento sostenido en áreas expansivas muy concretas del territorio nacional, donde el stock de vivienda nueva es prácticamente inexistente. Por el lado de la demanda de vivienda nueva se alcanzará el mínimo en el año 2016 con cerca de 82 mil viviendas (68 mil en ventas netas y 13 mil por autopromoción). En el gráfico de vivienda nueva de la Figura 11, desde antes del año 2010 la oferta anual se ha situado por debajo de la demanda neta de vivienda, esto representa una disolución del stock de vivienda nueva de 276 mil inmuebles, y sitúa el stock de nueva en 431 mil activos en 2015. A finales del año 2018 encontraremos un casi equilibrio entre oferta y demanda, y podríamos estar hablando de un stock de equilibrio en vivienda nueva de 341 mil viviendas, queriendo decir con esto, que a largo plazo la disolución de la mayor parte del stock de vivienda nueva será prácticamente irrealizable (en áreas regresivas) y que el ajuste del stock de vivienda nueva en las áreas expansivas habrá concluido.

Evolución y tendencia de oferta y demanda de viviendas

Cifras en miles de viviendas

Figura 11



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

La demanda neta de vivienda usada mantiene una tendencia creciente muy activa desde el año 2014, y su proyección hasta el año 2018, aunque se irá moderando, seguirá contribuyendo a la disolución de la oferta en cerca de 330 mil viviendas año. En cuanto a la oferta neta de usada, las herencias continuarán siendo crecientes y suponen entre el 40% y 50% de la demanda neta anual de usadas, y por el lado de las adjudicaciones, se espera que vayan disminuyendo un 16% anual hasta el año 2018. En el gráfico de vivienda usada de la Figura 11 vemos que hasta el año 2015 la oferta ha sido muy superior a la demanda, por lo que es a partir de este periodo cuando se empieza a disolver stock. La

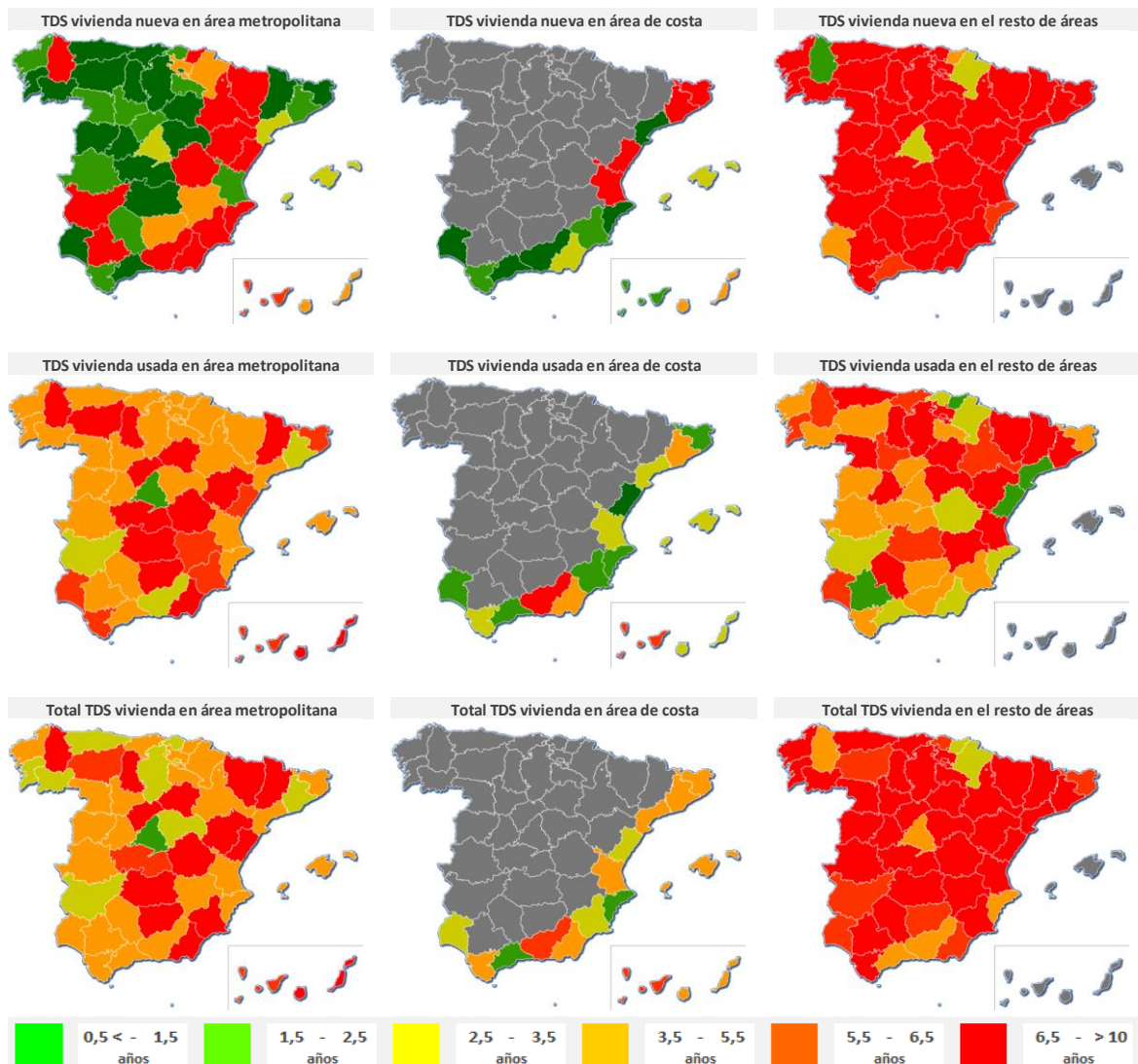
previsión en la disolución del stock hasta el 2018 es de 434 mil viviendas, hasta situar el stock de usada en 795 mil viviendas.

El stock se reducirá en 477 mil inmuebles hasta el final de 2018, por lo que se situará a 1'016 millones de viviendas respecto de la cuantificación del stock de vivienda del año 2015 de 1'493 millones de viviendas. Al enfrentar el stock de 2015 con la cifra de ventas netas del mismo año obtenemos el tiempo relativo de disolución de stock (TDS) de 4'8 años (4 años en 2016).

La Figura 12 representa el stock en función del TDS para cada provincia, antigüedad del inmueble (nueva o usada) y mercado de vivienda (áreas metropolitanas, de costa turística o resto de áreas). En algunas provincias se dan ciertos desequilibrios entre la oferta nueva y la usada, por razón de que parte de los activos denominados como usada son viviendas nuevas adquiridas por los bancos y por tratarse de viviendas en segunda transmisión se consideran estadísticamente como usadas. En otras provincias los tiempos medios de disolución descienden en el último año en vivienda usada y han aumentado en vivienda nueva debido a la escasez de stock en ciertas áreas metropolitanas y de costa.

Tiempo de disolución de stock

Figura 12



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

Tan sólo en el 13% de los 8.122 municipios que hay en España la demanda se comporta de manera expansiva, las ventas observadas son crecientes, y son las áreas en donde se concentran el 86% de las transacciones.

Se observan subidas de precios tan solo en el 7% de municipios, y normalmente se corresponden con los municipios con menor tasa de paro, mayor crecimiento económico, y un stock de vivienda nueva escaso y en vivienda usada por debajo de los 3'5 años de tiempo de disolución.

La práctica totalidad de la demanda joven se encuentra en 1.020 municipios (el 13% del total) de los cuales, el potencial de la demanda sólo es creciente en 540 municipios (el 7%) y representan a la mitad de la demanda joven por generación de nuevos hogares.

Existe una clara deslocalización geográfica de gran parte del stock, y los elevados tiempos de disolución observados en muchas áreas y provincias indican que gran parte de las mismas no van a encontrar demanda a ningún precio en el largo plazo.

Situación actual y previsión de precios

Puede decirse que 2015 habría sido un año de la estabilización de precios para los municipios con un grado medio de demanda potencial, un año de crecimiento en los municipios con demanda expansiva y, en el resto, un año en el que continúan las bajadas o el estancamiento de los precios.

Variación de precios en los municipios con mercado y potencial demandante

Figura 13

Intervalos de variación de precio	Municipios				Población de 25 a 35 años			Transacciones de compraventa			Precio medio de la vivienda		
	Número	Frecuencia		Número	Frecuencia		Número	Frecuencia		Año 2014	Año 2015	Tasa variación	
		Relativa	Acumulada		Relativa	Acumulada		Relativa	Acumulada				
hasta -30%	47	3,2%	3,2%	47.647	0,9%	0,9%	2.477	0,7%	0,7%	143.840	81.005	<-30%	
-30% a -20%	87	5,9%	9,1%	156.915	2,9%	3,8%	9.648	2,6%	3,3%	126.528	98.703	-22,0%	
-20% a -10%	228	15,4%	24,5%	606.149	11,3%	15,1%	37.861	10,3%	13,6%	134.255	116.357	-13,3%	
-10% a 0%	425	28,7%	53,2%	2.058.974	38,3%	53,3%	137.856	37,5%	51,0%	139.327	136.168	-2,3%	
0% a 5%	237	16,0%	69,2%	1.434.929	26,7%	80,0%	101.758	27,6%	78,7%	149.157	152.807	2,4%	
5% a 10%	149	10,1%	79,3%	475.478	8,8%	88,8%	37.869	10,3%	89,0%	128.977	138.301	7,2%	
10% a 15%	109	7,4%	86,6%	329.393	6,1%	94,9%	21.545	5,9%	94,8%	130.340	147.915	13,5%	
mayor a 15%	198	13,4%	100,0%	272.389	5,1%	100,0%	19.024	5,2%	100,0%	119.776	152.382	>15%	

Se han analizado los 1.480 municipios en los que se observa que existe mercado en los años 2014 y 2015 (con un número mínimo de 20 transacciones en cada uno de estos dos años).

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Ministerio de fomento e INE.

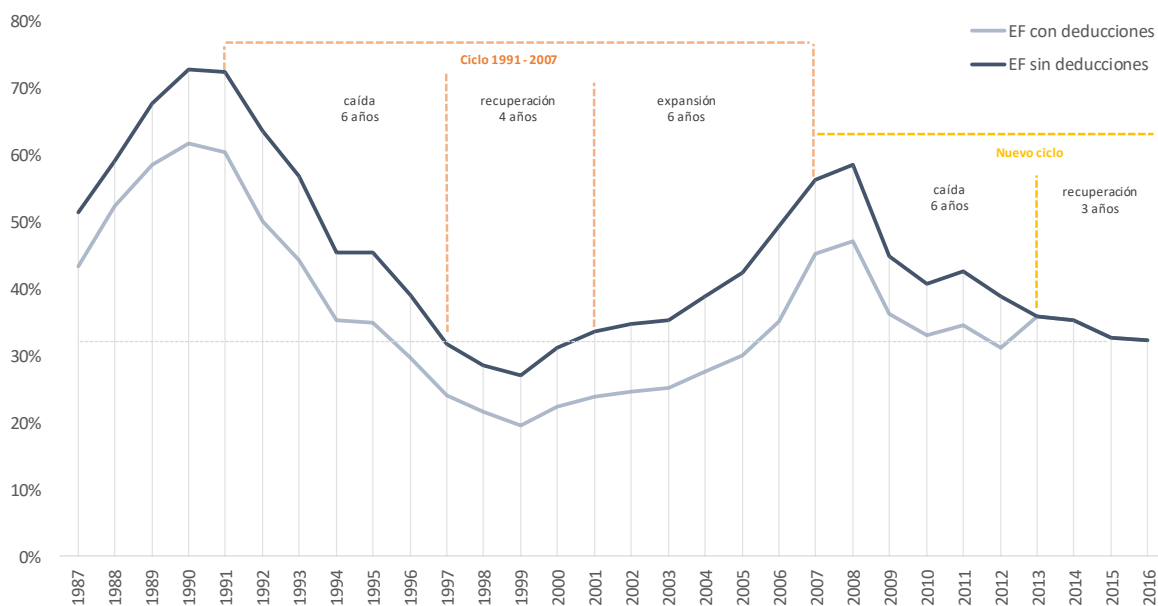
En la tabla de la Figura 13 se analizan los municipios con un mercado activo y potencial de la demanda. Puede considerarse estos 1.480 municipios como las únicas áreas en donde ha habido algún tipo de transacción, donde se encuentra el 53'2% del mercado (787 municipios) y el 53'3% del potencial de población demandante (299 mil individuos).

Tan solo en el 46'8% de los municipios se dieron subidas en los precios, y todo indica que en la mitad del mercado todavía queda recorrido a la baja en precios, pues es la única forma de hacer crecer la solvencia en el potencial de demanda.

La capacidad de la demanda para adquirir una vivienda viene dada por el esfuerzo financiero de los hogares (relación entre salario, precio de la vivienda, condiciones de financiación renta disponible). Si se analizan las cifras del Banco de España, representadas en la Figura 14, se observa que el esfuerzo financiero ha disminuido considerablemente desde su máximo en el año 2008, hasta 32'9% en 2015, aunque por encima del esfuerzo que hubo en el ciclo anterior.

Evolución del esfuerzo financiero y el ciclo de precios

Figura 14



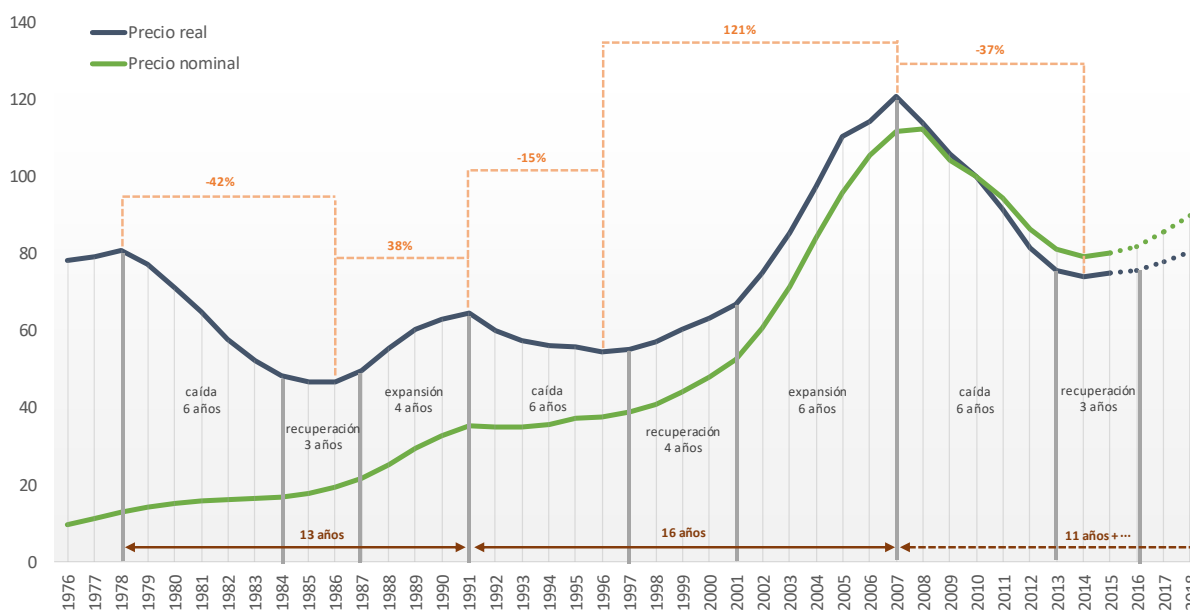
Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España.

La Figura 15 analiza la evolución de precios medios nacionales desde 1976 y la proyección esperada, en términos reales y nominales. La duración del ciclo podría dividirse entre 7 y 8 años contractivos y 7 y 8 años expansivos, es decir, la duración del ciclo teórica sería de entre 14 y 16 años, y se ha ajustado mucho a la evolución observada de precios. El periodo de recuperación del ajuste de precios y consolidación previa a la expansión dura entre 3 y 4 años. **En el ciclo actual, la fase de recuperación comenzó en el año 2013 y podría consolidarse en 2016** si se mantiene el nivel de crecimiento de la economía y el empleo. En adelante empezará **la fase expansiva que durará al menos 6 años más** (hasta el 2022, coincidiendo con el agotamiento de la demanda).

Evolución y tendencia del precio de la vivienda

Figura 15

Cifras índice base 2010=100



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Ministerio de Fomento.

En términos nominales y para el agregado nacional, el año 2016 los precios crecerán en torno al 2'3%, y progresivamente irán subiendo hasta el 5% en el 2018, crecimiento que permanecerá estable por lo menos hasta el final de la década. La evolución esperada de precios en los diferentes mercados locales podría ser muy distinta a la esperada para el agregado de España, y de hecho se espera seguir encontrando caídas de precios para los próximos años en una buena parte de los municipios.