

## Anuario Estadístico del Mercado Inmobiliario Español 2017

Este año representa la vigésimo primera edición de esta publicación

La buena marcha del crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB), del empleo y de la renta de los hogares, sumado a unas condiciones de accesibilidad al crédito favorables, han propiciado la recuperación del mercado inmobiliario en los últimos tres años.

En este contexto, se puede afirmar que el mercado inmobiliario español ha consolidado en 2016 su recuperación, aunque lo hace a distintas velocidades según área geográfica, mercado y provincia. En cuanto a la evolución para los próximos años, siempre que se mantengan las expectativas de crecimiento económico, se espera que el progreso de la actividad inmobiliaria se mantenga creciente hasta el final de la década.

Todos los indicadores de la demanda de vivienda son positivos y vienen reflejando la recuperación en las ventas observadas en los últimos años. Cabe recordar que la crisis económica produjo un deterioro en la confianza de los hogares por la incertidumbre en la estabilidad del empleo, lo que frenó muchas decisiones de consumo de bienes duradero. Adicionalmente, las expectativas de que los precios de la vivienda iban a continuar bajando, contribuyeron a posponer la demanda de vivienda durante la crisis. Con el inicio de la recuperación económica y el aparente fin del ciclo bajista de precios, la demanda embalsada desde el inicio de la crisis ha empezado a aflorar desde el año 2015 y se ha mantenido durante el 2016. Las expectativas sobre el potencial de la demanda indican que la tendencia continuará creciente en el medio plazo, si bien, la contracción en la demanda de los hogares como consecuencia de los factores demográficos determina cierto grado de incertidumbre en el potencial de la demanda a largo plazo.

Por el lado de la oferta, la actividad inmobiliaria empieza a tomar fuerza, como muestran los indicadores de nuevas viviendas iniciadas. El año 2016 marcó el mínimo del ciclo de viviendas terminadas y es a partir del año actual cuando se irá potenciado la edificación. Se espera que la actividad inmobiliaria siga recuperándose en los próximos años, y que vayan disminuyendo los stocks en oferta, que todavía hoy son un problema en gran parte de las regiones del país. Si bien, no hay que olvidar que gran parte del stock en oferta de vivienda actual se encuentra deslocalizado de la demanda y no encontrará demanda en la próxima década.

Los precios crecen por segundo año consecutivo para el agregado nacional, sin embargo, ese crecimiento no es generalizado, existiendo distintas velocidades según la región y mercado de que se trate. Así, en la mitad de las provincias los precios se siguen ajustando a la baja porque la relación stock demanda es insuficiente para absorber los inventarios de oferta. Por el contrario, son las principales áreas de costa turística y metropolitana en las que crecen con fuerza los precios y donde se concentran la mayor parte de las transacciones del país. Las expectativas en el medio plazo proyectan subidas generalizadas en casi la totalidad del territorio al concluir el final del año 2019.

## La demanda de vivienda

Las compras de vivienda y la autopromoción configuran la demanda bruta que se produce anualmente. No todas las compras son demanda finalista, como tampoco toda la demanda finalista de vivienda se recoge en las compras de vivienda.

En efecto, entre las compras de vivienda se haya un volumen muy elevado de adquisiciones por entidades financieras a causa de algunos procesos de refinanciación o reestructuración de créditos. En este tipo de transacciones se produce un cambio de titularidad del bien hacia el banco, pero la vivienda permanece como oferta en mercado. A su vez, las entidades financieras sacan de sus balances grandes paquetes de activos inmobiliarios con el fin de ir reduciendo su exposición inmobiliaria y en aras de mejorar su solvencia. El adquirente de estas transacciones son fondos de inversión o grandes inversionistas, y el activo vuelve a cambiar de titular, pero sigue sin alterarse el stock de oferta. Por tanto, en la casi totalidad de estos casos, estas compras no han de considerarse como demanda finalista.

La demanda por inversión, independientemente del tamaño del inversionista, busca sacar un rendimiento económico al capital inmovilizado, bien a través de las plusvalías obtenidas por su venta, bien por su renta. El fuerte ajuste en el precio de la vivienda y los descuentos por volumen de activos han atraído a muchos inversores los últimos años por las expectativas incipientes en su revalorización.

En cuanto a los alquileres, representan poco más del 20% de las viviendas de los hogares españoles y, aunque este mercado se caracteriza por la tenencia de vivienda en propiedad, la tendencia de los hogares es a ocupar cada vez más viviendas en alquiler. Esta situación ha atraído también a nuevos inversores. Sin embargo, la demanda de vivienda en alquiler es insuficiente para absorber la totalidad de esta oferta de alquiler que realizan los inversionistas. Por lo que en el medio plazo, se espera que casi la totalidad de estos grandes paquetes de compras de activos continuarán en el stock de oferta de venta.

La demanda de segunda residencia la realizan tanto residentes como no residentes, tanto nacionales como extranjeros. En España, la segunda residencia está muy ligada con el concepto vacacional, por lo que se concentra mayormente en áreas de la costa turística. En la actualidad, son los extranjeros los que están protagonizando las compras. Según las cifras del Ministerio de Fomento las transacciones de extranjeros residentes van en aumento y representan el 16'2%, mientras que los extranjeros no residentes sólo representan un 0'9% de las mismas. Pese a las incertidumbres internacionales, como el Brexit y la estabilidad del euro, el atractivo turístico nacional y los buenos resultados de las últimas estadísticas dejan entrever que esta demanda continuará creciente en los próximos años.

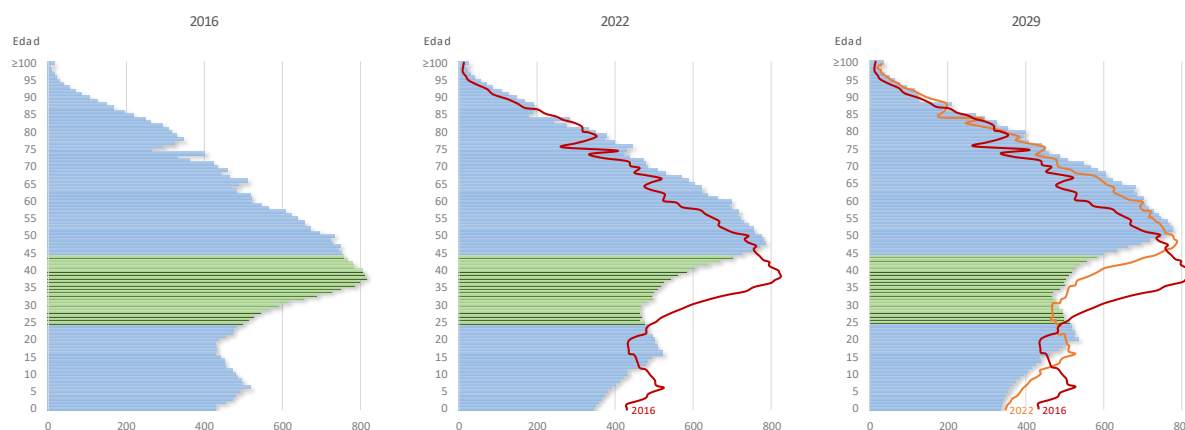
Dicho lo anterior, consideramos demanda neta o finalista la compuesta por la generación neta de hogares, la segunda residencia y parte de la inversión. En cuanto a la generación neta de hogares, ésta será la resultante de los hogares nuevos creados menos los hogares extinguidos, cuestión que obviamente está relacionado de manera directa con factores demográficos y el movimiento natural de la población. El último avance del Padrón Continuo indica que la población española disminuye en 18 mil personas en 2016. Este dato se explica porque mientras el saldo neto de españoles aumentó en 51 mil personas, el saldo migratorio se redujo en 69 mil individuos. Por otra parte, según las proyecciones sobre población del Instituto Nacional de Estadística (INE) se estaría perdiendo población desde el año 2012, situación que continuará al menos hasta el final de la próxima década. La generación de nuevos

hogares, que se concentra en la población de 25 a 44 años, va en descenso desde el año 2009 y se espera que la progresión futura de ese tramo de población continúe siendo regresiva. A su vez, el grueso de población mayor de 65 años es cada vez más grande, por lo que la extinción de hogares tiende a engordar en la misma proporción (Figura 1).

**Estratificación de la población por edades según periodo: 2016 - 2022 - 2029**

**Figura 1**

Cifras en miles de habitantes



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

La mejora en el empleo y en la economía está permitiendo desembalsar parte de la demanda insatisfecha en los últimos años, y la demanda a medio plazo continuará creciendo por estas mejoras. Pero salvo que se revierta el saldo migratorio a positivo, y éste adquiera el vigor necesario para compensar los desequilibrios poblacionales internos, será difícil que el tirón actual de la demanda de hogares se sostenga más allá de los primeros años de la década siguiente.

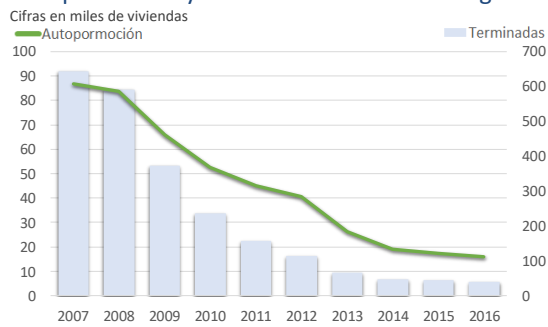
## Situación de la demanda de viviendas

La demanda neta de vivienda mantiene el ritmo de crecimiento iniciado en 2014, con una tasa interanual del 13% en el último año, alcanzando las 375 mil viviendas. Esta cifra de la demanda recoge la autopromoción de viviendas más la compra neta de viviendas, es decir, habiendo eliminado del cómputo las 35 mil viviendas que han comprado bancos y fondos de inversión (demanda no finalista).

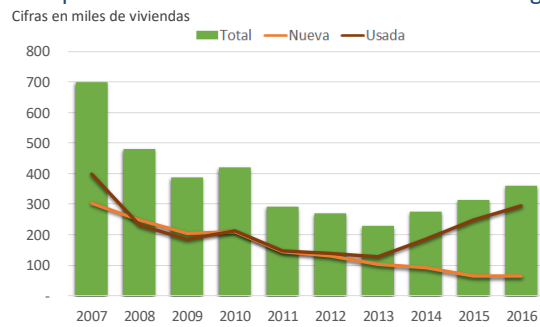
Casi de manera lineal, durante los últimos cinco años, la autopromoción de vivienda nueva ha venido representando el 40% de las viviendas terminadas. La evolución de viviendas terminadas alcanza su mínimo en 2016, y en este año se finalizaron menos viviendas destinadas a la autopromoción, cerrando el año con un 8% menos en tasa interanual y 16 mil viviendas (Figura 2).

La evolución de las transacciones netas por compraventa de vivienda encadena tres años de subidas con una demanda de 359 mil viviendas en el último año y un 14% de crecimiento con respecto al año anterior (Figura 3). El ritmo de ventas no fue igual para vivienda nueva que para usada, siendo estas últimas las que protagonizaron el 82% de las compras, con 293 mil viviendas, y las que vienen tirando de la demanda desde el año 2013. Con 66 mil viviendas las compraventas de vivienda nueva experimentaron un tímido crecimiento del 1% en el último año, rompiendo con ello nueve años de caídas en la demanda de vivienda nueva.

**Autopromoción y vivienda terminada** Figura 2



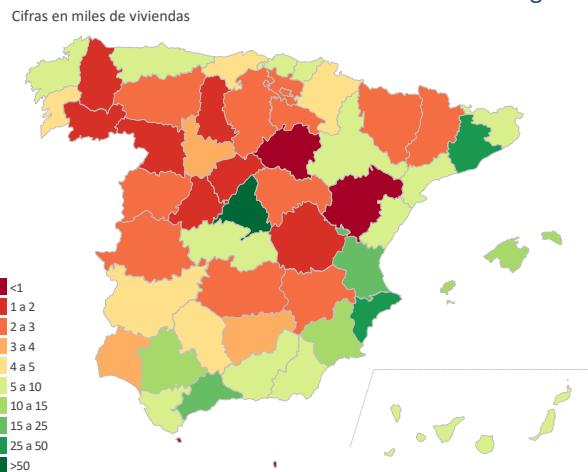
**Compraventa neta de vivienda** Figura 3



**Demanda neta y demanda bruta** Figura 4



**Demanda neta en 2016** Figura 5



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de estadísticas del Ministerio de Fomento, partir estadísticas de Registradores y balance de las entidades financieras.

El deterioro de la demanda desde el inicio de la crisis hasta 2013 se acercó al -50%, y tras tres años seguidos de una demanda que partía de mínimos, el año 2016 consolida su crecimiento (Figura 4). Esta tendencia no ha sido igual en todas las provincias: siete de ellas lideran el 50% de la demanda nacional (Madrid, Barcelona, Alicante, Málaga, Valencia, Baleares y Sevilla); cinco presentan caídas (Teruel, Lugo, Melilla, Segovia y Albacete); y cerca del 40% de las provincias acusan una débil demanda frente al stock de vivienda de su provincia (Figura 5).

Si analizásemos más en detalle la demanda, nos encontraríamos que, fundamentalmente, se está acelerando en las áreas metropolitanas más influyentes y en la costa turística e insular, áreas donde a su vez la actividad en el mercado de oferta se está reactivando por la escasez de stock. Cabe señalar que gran parte del exceso de stock se encuentra deslocalizado de la demanda y queda técnicamente descartada su absorción a largo plazo.

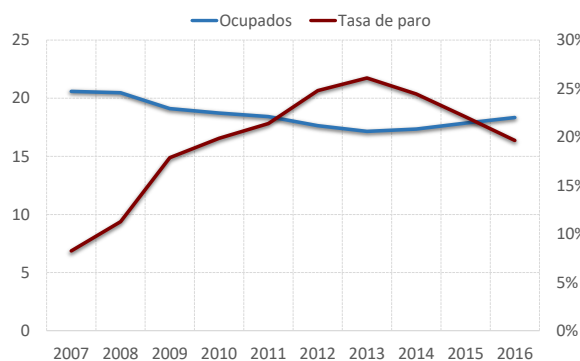
## Determinantes de la demanda

La evolución del empleo en los últimos tres años ha sido favorable para la demanda de vivienda, recuperándose 1'2 millones de empleos de los 3'5 millones que se destruyeron desde 2007 (EPA, Figura 6). La demanda de vivienda ha ido creciendo con mayor intensidad a medida que se han empezado a notar los efectos de la creación de empleo.

La relación entre los salarios, el precio de la vivienda, las condiciones de financiación (tipo de interés y plazo de amortización) y renta disponible, mide el esfuerzo financiero del demandante para la adquisición de la vivienda. En la Figura 7 se observa cómo ha ido reduciéndose, desde comienzos de la crisis, el esfuerzo de las familias (sin tener en cuenta las posibles desgravaciones fiscales). El aumento del empleo ha hecho crecer la demanda, y aunque la renta y los salarios se han mantenido muy ajustados durante la crisis, el ajuste del precio de la vivienda y las favorables condiciones de financiación (bajos tipos de interés y mayor plazo de amortización) están haciendo crecer la solvencia de la demanda. En media, se destina el 33'4% de los ingresos familiares a la compra de vivienda.

**Empleo y paro**

Cifras en millones de individuos y tasas en porcentaje

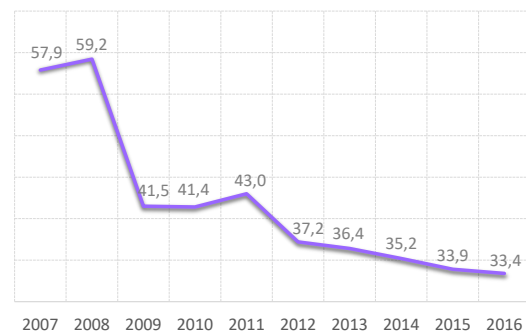


Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir del Instituto Nacional de Estadística.

**Figura 6**

**Esfuerzo financiero**

Cifras en porcentaje



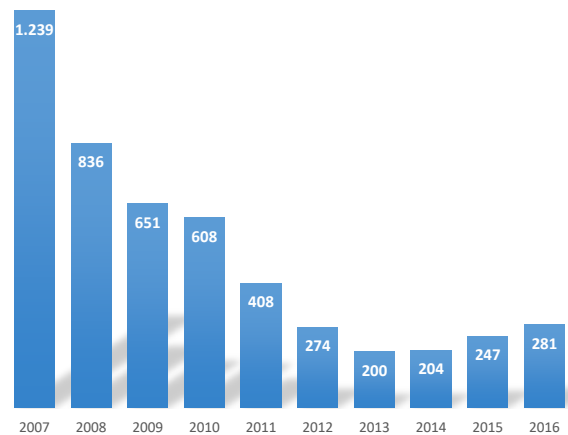
Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir del Banco de España.

**Figura 7**

Los tipos de interés de referencia se han mantenido en negativo durante el último año, y se espera que continúen en los mismos niveles, ya que no se contempla que el Banco Central Europeo aumente los tipos hasta finales del año o principios del próximo. Estos tipos siguen siendo favorables para el mercado inmobiliario, no obstante, los diferenciales de los intereses en préstamos hipotecarios podrían deteriorarse tras las últimas resoluciones judiciales sobre hipotecas (gastos abusivos, cláusulas suelo, etc., que probablemente se repercutirán a las nuevas hipotecas).

**Hipotecas sobre vivienda**

Cifras en miles de unidades



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir del Instituto Nacional de Estadística

**Figura 8**

Estas circunstancias y el aumento de hipotecas a tipo fijo en 2016, pueden ser reveladoras de que las condiciones de financiación podrían empezar a endurecerse y deteriorar la ratio de esfuerzo financiero y accesibilidad a la vivienda.

La evolución del mercado hipotecario es claramente positiva, con un incremento del 15% en la constitución de nuevas hipotecas el último año (Figura 8). Las cifras acompañan los buenos resultados de la demanda y el aumento es generalizado por comunidades autónomas.

## Actividad de la oferta de vivienda

Desde los dos últimos años, existe una mejoría en la actividad del sector de la construcción de viviendas reflejo del impulso que está tomando la demanda y los indicios de escasez de stock en algunas áreas geográficas, pese a que los nuevos proyectos todavía no han ido tomando forma en viviendas terminadas en el último año.

La demanda en el mercado de segunda mano ha sido más dinámica en vivienda nueva, y la generación de oferta de vivienda usada ha sido algo más contenida. La generación de vivienda usada (extinción de hogares y adquisición de activos bancarios) cayó sensiblemente con respecto al año anterior, marcando con ello un nuevo cambio de tendencia para los próximos años. Esto se ha hecho notar en una mayor absorción del stock.

En el agregado nacional, el stock se redujo en 273 mil viviendas en los últimos tres años, obteniéndose un tiempo medio de disolución del stock de 3'8 años. Es decir, con la demanda actual se acabaría todo el excedente en oferta para finales de 2019, aunque no todos los mercados ni áreas provinciales están disolviéndose al mismo ritmo. El 40% del stock se encuentra en áreas sin o con baja demanda, el resto, un 17% en costa turística y un 43% en áreas metropolitanas. Estas últimas áreas se comportan favorablemente y, en general, agotarán su stock en menos de cuatro años.

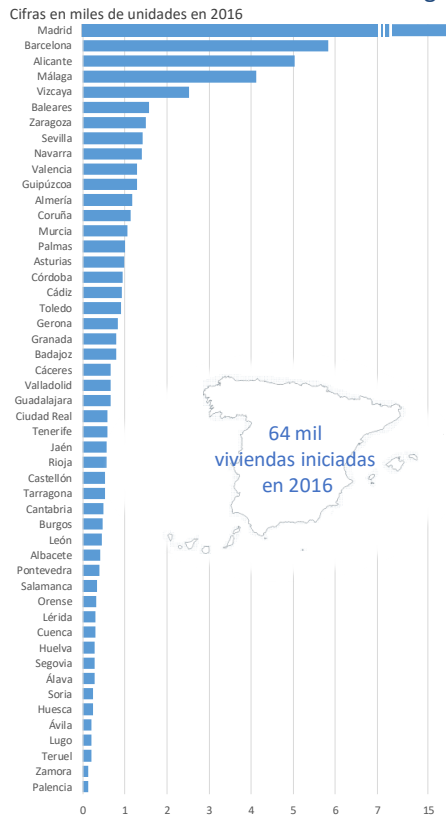
### Oferta de vivienda nueva

A nivel nacional la actividad de la oferta evoluciona favorablemente, con una tasa de absorción del stock del 11% en el último año. En general, la caída débil en la demanda de vivienda nueva sumado al bajo índice de viviendas terminadas en el último año, ponen de manifiesto la escasez de oferta de nuevas viviendas en el conjunto del territorio. Sin embargo, el comportamiento es asimétrico en cada provincia, y más del 60% del territorio se encuentra con una elevada tasa de viviendas por habitante, o sus stocks están deslocalizados con respecto de la demanda. La absorción de stocks se viene observando sólo en determinadas áreas de demanda potencial alta e influencia turística elevada.

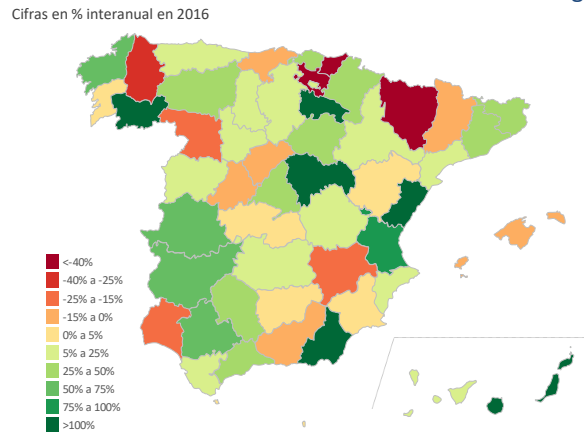
Desde mediados de 2014 se da un incremento en la actividad promotora, bien por reactivación de proyectos paralizados o por nuevas construcciones, a raíz de la escasez de vivienda nueva en algunas localizaciones con fuerte influencia de la demanda. Estos desarrollos afectarán en positivo a la evolución de las viviendas terminadas de los próximos años.

Con anterioridad a la crisis, el exceso de viviendas iniciadas indujo la acumulación de sobre oferta en el stock, que hizo frenar en seco el inicio de nuevos proyectos entre los años 2007 a 2009. La práctica congelación en el inicio de nuevas obras se alargaría hasta mediados de 2014. A partir de ahí, y a consecuencia de los primeros síntomas de escasez de vivienda nueva en algunas áreas muy concretas de fuerte demanda, comenzarían a observarse los primeros incrementos en el número de licencias municipales de inicio de obra nueva (véase Figura 11). Tras tres años consecutivos de crecimiento de esta variable, el año 2016 culmina con 64 mil viviendas iniciadas, lo que es un 29% más respecto al año anterior.

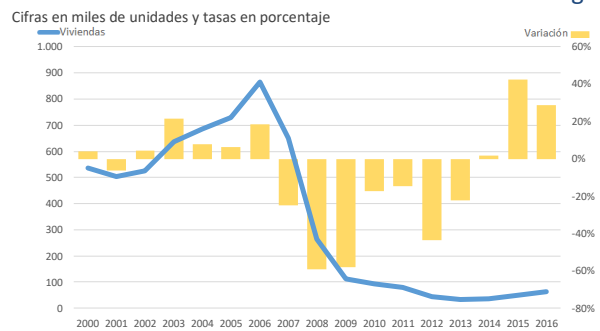
Viviendas iniciadas **Figura 9**



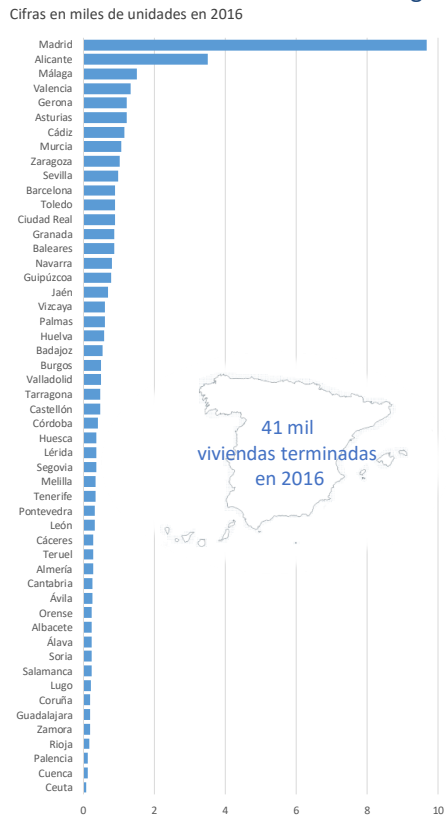
Variación de viviendas iniciadas **Figura 10**



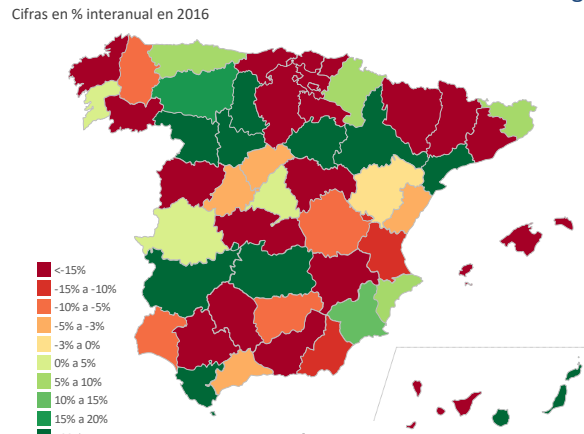
Evolución viviendas iniciadas **Figura 11**



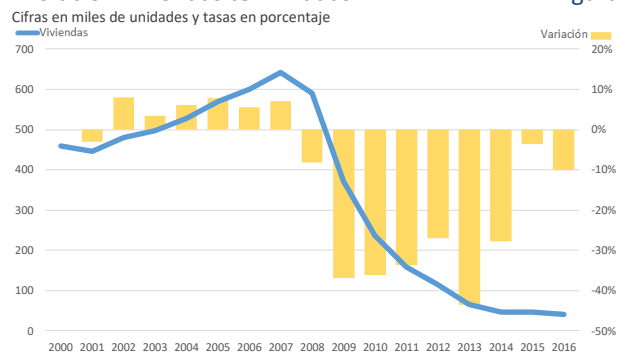
Viviendas terminadas **Figura 12**



Variación de viviendas terminadas **Figura 13**



Evolución viviendas terminadas **Figura 14**



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

En la Figura 9, podemos observar que el número de viviendas iniciadas no se produce con la misma intensidad en todo el territorio. Por lo general, va tomando fuerza en los mercados con mayor demanda, elevado volumen de población y donde se ha absorbido gran parte del stock en los últimos años. Cuatro provincias lideran el 49% del inicio de obra nueva: las áreas metropolitanas de Madrid y Barcelona; e impulsados por el tirón de la actividad turística, la costa de Alicante y Málaga.

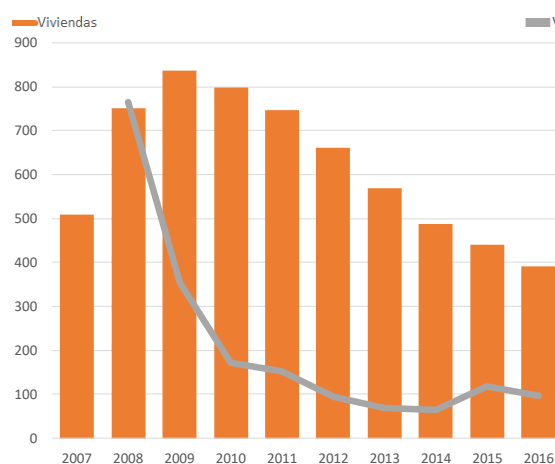
Los visados de inicio de obra son un indicador representativo de actividad en el mercado de vivienda por el lado de la oferta, y de ellos se desprende que el mercado no ha terminado de ajustar (véase mapa Figura 10). Observamos que siguen produciéndose caídas en la cuarta parte de las provincias y, de las provincias que crecen, en su mayoría esos crecimientos no son significativos.

La tendencia en viviendas terminadas se sitúa en el mínimo del ciclo con 41 mil viviendas en 2016, un 10% menos que el año precedente (véase Figura 14). Desde 2014 la actividad edificadora se ha mantenido en mínimos debido al frenazo en seco de nuevos desarrollos y al exceso de acumulación de stock habido en gran parte del territorio (tanto de vivienda nueva como de usada). Si bien, de manera particular, en algunas provincias la tendencia es positiva por el inicio de nuevos proyectos y la finalización de promociones anteriormente paralizadas (ver Figura 13).

El 25% de las viviendas terminadas se concentra en Madrid, y un 16% suman las áreas de costa de Alicante, Málaga y Valencia (Figura 12). Desde el lado de la oferta no podemos afirmar la existencia de una gran actividad edificadora, salvo en las provincias mencionadas, y en las principales áreas metropolitanas de otras provincias o de costa turística.

El stock de vivienda nueva se sitúa en 391 mil viviendas, lo que supone absorción de un 11% con respecto en el último año (Figura 15). Esta reducción es casi generalizada en todo el territorio, aunque no todas las provincias están reduciendo sus stocks con la misma velocidad: Son ocho provincias las que tiran con fuerza (Balears, Las Palmas, Cádiz, Tenerife, Málaga, Barcelona, Vizcaya y Madrid); mientras quedan descolgadas veinticinco provincias con bajas tasas de demanda capaces de disolver de manera notoria el stock.

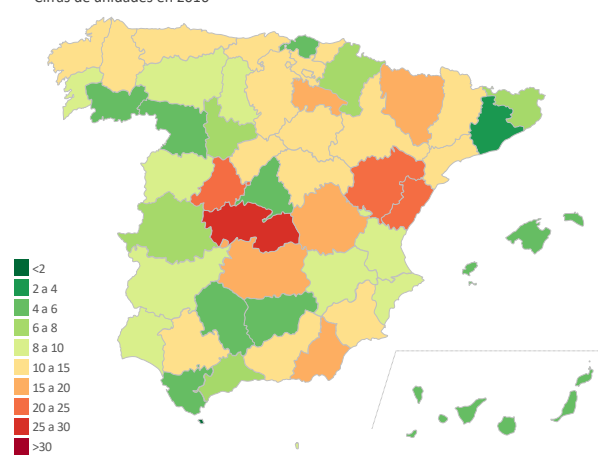
Stock vivienda nueva  
Cifras en miles de unidades



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

Figura 15

Stock vivienda nueva  
por cada 1.000 habitantes  
Cifras de unidades en 2016



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

Figura 16

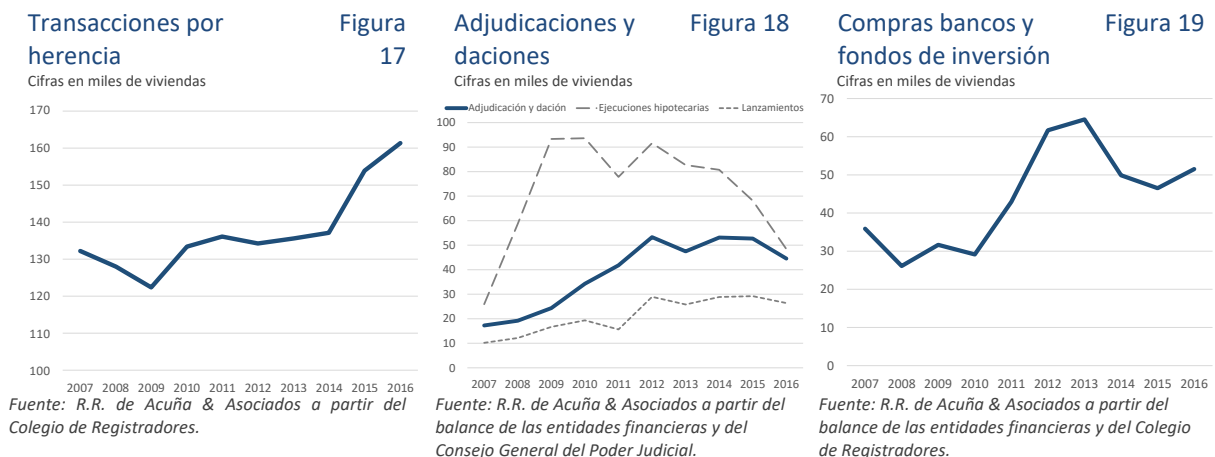


El tiempo de disolución de stock de vivienda nueva, es decir, el tiempo que se tardaría en eliminar el remanente de vivienda con la demanda del último año, es de 6 años en media nacional. Esta ratio no representa la realidad del mercado en todas las áreas, puesto hay zonas donde el stock está muy concentrado y sin demanda, y otras zonas con stock muy ajustados (metropolitana) donde no puede crecer la demanda por escasez de oferta de vivienda nueva. Para poder comparar la situación relativa del stock en cada provincia, en el mapa de la Figura 16 se representa la distribución del stock de vivienda nueva por cada mil habitantes, con una media nacional de 8'4 viviendas por cada 1.000 habitantes.

Se observa que al menos un 63% de las provincias españolas aún acumulan un alto stock de vivienda nueva cuya absorción será lenta, por razones demográficas de la demanda. Así, el nivel relativo del stock se está reduciendo con mayor velocidad en las provincias de mayor demanda potencial, crecimiento económico e influencia turística, estando más de la mitad del stock expuesto a una demanda potencial débil, o inexistente.

## Oferta de vivienda usada

Principalmente tres variables representan el grueso de la oferta de vivienda usada: la extinción de hogares, las adjudicaciones y daciones en pago de deudas, y las compras de vivienda producidas por las entidades financieras y fondos de inversión.



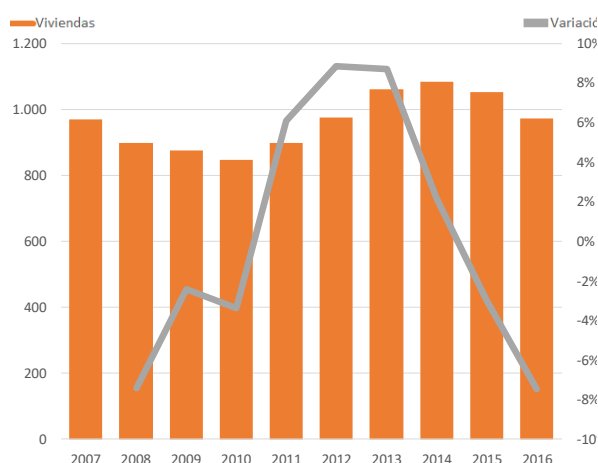
La extinción de hogares se produce cuando por fallecimiento de los miembros del hogar la vivienda queda vacía, de ahí pasa, o bien a ser ocupada por sus herederos, o bien, en la mayoría de los casos, se pone a la venta. La serie de transacción por herencia nos da un indicador del volumen de inmuebles que cada año pasan a formar parte de la oferta en stock por extinción de hogares (Figura 17). Como puede verse la tendencia es positiva y se está acelerando en los últimos años, registrándose un crecimiento del 5% en el último año, lo cual es coherente con el engrosamiento en la población mayor de sesenta y cinco años observado en la pirámide de población.

El importe de activos inmobiliarios adquiridos por adjudicación o dación en pago de los bancos ha disminuido, tal y como lo señalan las estadísticas del Consejo General del Poder Judicial sobre ejecuciones hipotecarias y lanzamientos. En la Figura 18 se representa la evolución del equivalente en viviendas sobre los importes del balance que aparecen en las memorias de los bancos. Según éstas

cifras, se consolidan dos años seguidos de tendencia contractiva en este tipo de operaciones, con una caída del 15% en el último año.

En los últimos periodos, la evolución en la generación de oferta por cuenta de las compras de vivienda por bancos y fondos de inversión era negativa y, sin embargo, ésta repuntó un 11% el último año (Figura 19). Esto se debe a que, por un lado, aún continúan los procesos de reestructuración de créditos que se saldan con nuevas adquisiciones de activos para los bancos y que, aunque cada vez serán menos, todavía seguirán resintiéndose en el balance de los bancos. Por otro lado, los grandes volúmenes de transacciones desde los bancos hacia fondos de inversión e inversionistas también han hecho repuntar estas transacciones. Téngase en cuenta que ninguna de estas transacciones por compra son consideradas como demanda porque en su mayoría no serán ocupadas por demanda finalista en el medio plazo, lo que ocurre es sólo un cambio en la titularidad del bien, quedando el inmueble en oferta en el mercado. La tendencia de las compras de bancos será negativa en los siguientes ejercicios y caerán con mayor intensidad que las compras por inversión, que irán en aumento y en proporción a la demanda.

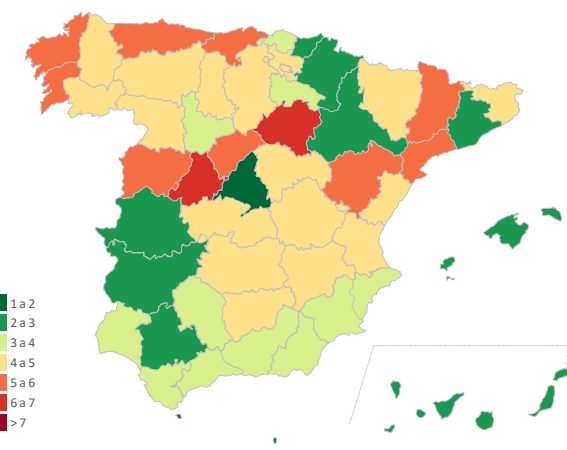
**Stock vivienda usada**  
Cifras en miles de unidades



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

**Figura 20**

**Tiempo de disolución de stock vivienda usada**  
Cifras de años desde 2016



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

**Figura 21**

En consonancia con el incremento de la demanda, el stock de oferta de segunda mano en 2016 cayó por segundo año con una tasa del 7%, situándolo en las 973 mil viviendas, cantidad equivalente al nivel de stock de 2007 (Figura 20). La buena marcha de la economía y el empuje de la demanda en relación con la oferta sitúa la ratio de disolución del stock de vivienda usada en 3'3 años. Ha de considerarse que el stock necesario para atender la demanda ha de estar entre una y dos veces la demanda, por razón de la rotación de viviendas y la holgura de mercado. Esto pone de manifiesto que el excedente de oferta de vivienda podría estar ajustado a la demanda en el medio plazo. En la Figura 21 observamos que la cuarta parte de las provincias han ajustado o ajustarán a corto plazo su stock respecto de la demanda actual, y algunas de ellas, principalmente en áreas metropolitanas y de costa, ya acusan bajo stock.

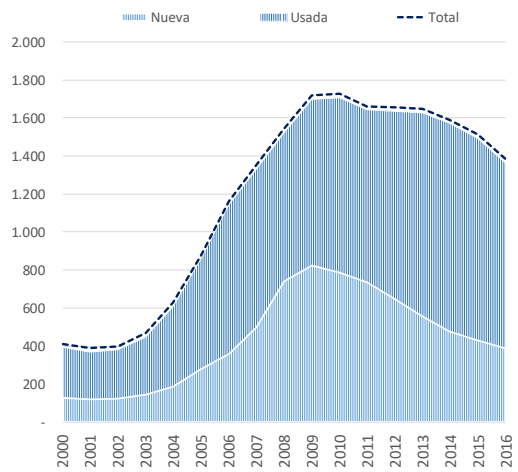
## El stock de vivienda

El stock acumulado durante el inicio de la crisis se originó por el exceso de generación de oferta y el posterior deterioro de la demanda, alcanzando su máximo en 2010 (Figura 22). Desde ese punto, la

demanda ha absorbido 348 mil viviendas y cierra el año 2016 con 1'364 millones de viviendas, esto es, por debajo de las que hubo en 2007 (Figura 23).

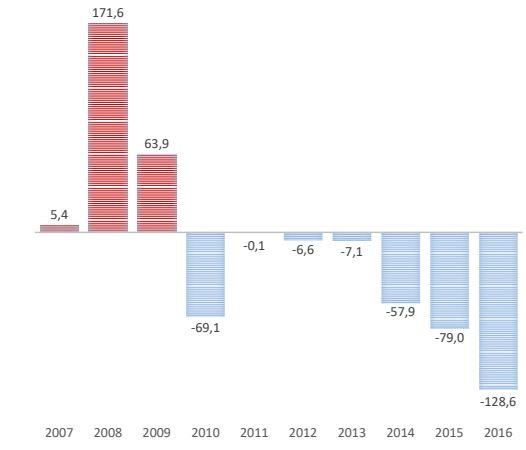
Podemos atribuir la disolución de stock a la baja tasa de viviendas terminadas que, seguido del aumento creciente de la demanda solvente, ha ido deshaciendo los excedentes de vivienda. Esta situación está animando el inicio de nuevas obras y la reactivación de proyectos parados, de manera selectiva en las principales áreas de influente demanda.

**Stock vivienda** Figura 22  
Cifras en miles de viviendas



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

**Generación neta anual de oferta** Figura 23  
Cifras en miles de viviendas



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

El sector financiero acumula la cuarta parte del stock del mercado, con aproximadamente 128 mil viviendas nuevas y 260 mil usadas, quedando 976 mil viviendas distribuidas entre promotores, particulares y otros agentes del mercado (ver Figura 24). Existe un potencial de mayor crecimiento de la oferta en cuanto salgan al mercado las viviendas en curso o en suelo que se reflejan en el balance de los bancos y de la Sareb, que estimamos 973 mil viviendas en promoción, y terrenos para 1'5 millones de viviendas, según la información que se deduce de las cuentas anuales de estas entidades financieras.

En la Figura 25 se representan por cada área provincial (metropolitana, costa turística y resto de áreas) y provincia la ratio de tiempo de disolución de stock. Coloreado en verde aparecen las áreas que habrían disuelto su oferta antes del medio plazo. Todavía se encuentran desequilibrios entre la oferta y la demanda en algunas áreas provinciales y según se trate de vivienda nueva o usada.

**Distribución del stock de vivienda de 2016 y potencial en oferta** Figura 24  
Cifras en miles de viviendas

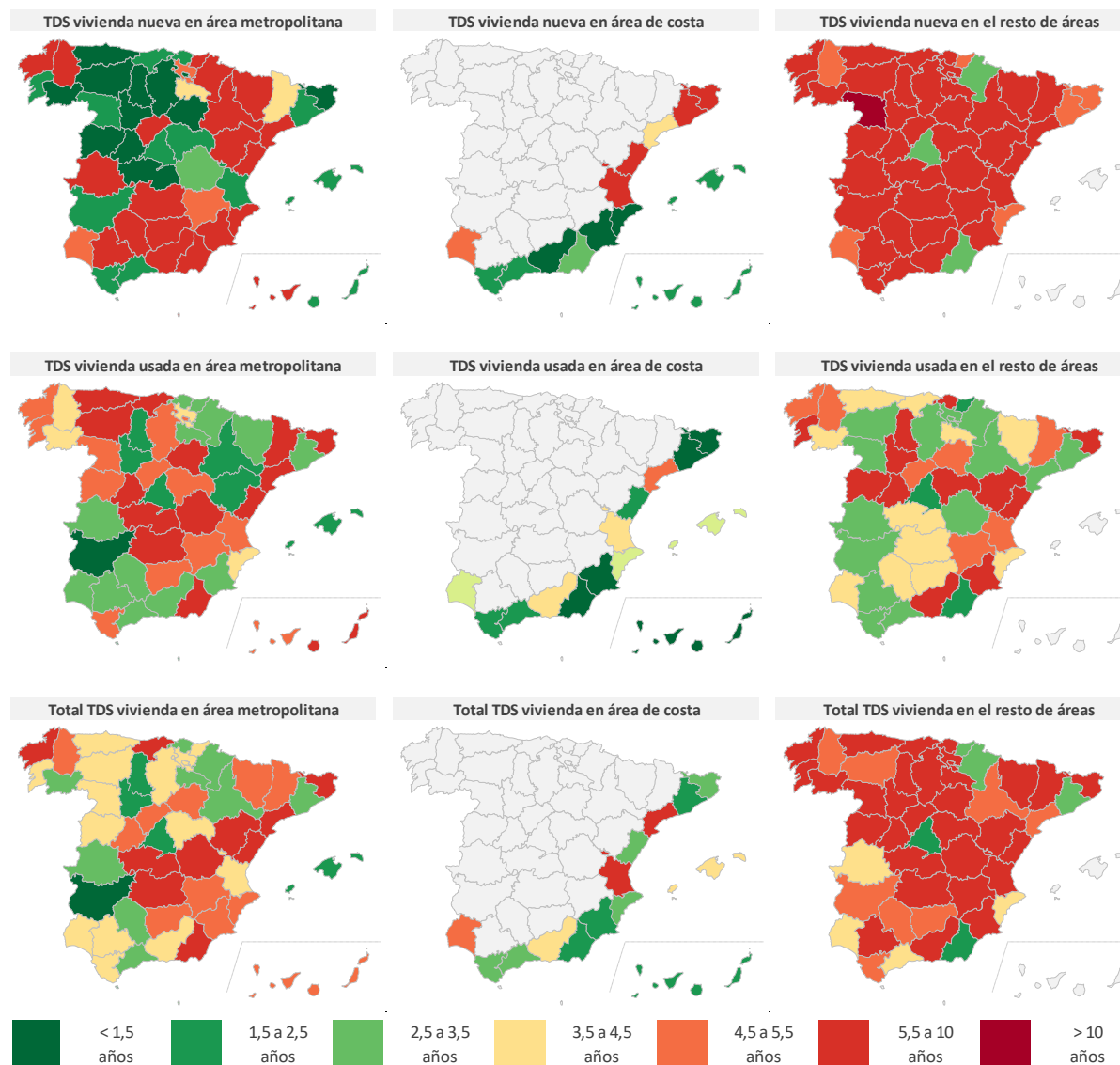
<b>Stock de oferta</b>	<b>1.364</b>	<b>Obra en curso</b>	<b>67</b>
Oferta de vivienda nueva	391	En entidades financieras	30
En entidades financieras	128	En promotores inmobiliarios	38
En promotores inmobiliarios	263		
Oferta de vivienda usada	973	<b>Suelo financiado: Potencial en viviendas</b>	<b>1.518</b>
En entidades financieras	260	En entidades financieras	973
En el resto de sectores y personas físicas	713	En promotores inmobiliarios	545

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

Las regiones con mayor equilibrio en la oferta son básicamente Madrid y Barcelona, Baleares, Canarias y Málaga. La cuarta parte de las regiones metropolitanas agotarán la oferta de vivienda nueva en menos de tres años, y lo mismo le ocurre a la mayor parte de la oferta en provincias de costa turística. Por el contrario, a excepción de cuatro regiones (Madrid, Barcelona, País Vasco y Almería), los desequilibrios en el resto de áreas no encontrarán demanda a largo plazo.

Tiempo de disolución de stock en 2016

Figura 25



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

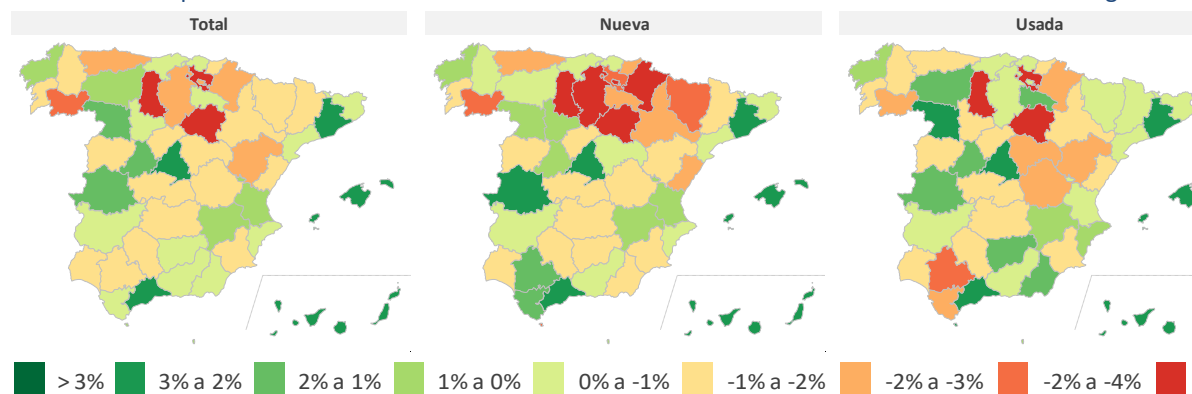
Téngase presente que de los 8.124 municipios que hay en España, la demanda es expansiva en el 13% de ellos, donde las ventas son crecientes y, además, concentran el 86% de las transacciones. La casi totalidad de la demanda joven se encuentra en 1.020 municipios de los cuales el potencial demandante es creciente en 540 municipios que representan la mitad de la demanda joven por generación de hogares. Esta demanda se encuentra fundamentalmente en áreas metropolitanas, cuestión que refuerza el argumento sobre deslocalización de casi el 40% de la oferta en stock que se encuentra en resto de áreas.

## Comportamiento de los precios

El precio de la vivienda se presenta como el principal indicador de la actividad inmobiliaria y es reflejo de la evolución de la demanda, de la oferta y del stock de viviendas. Tras siete años de caídas continuadas de precios a partir del 2007, la buena marcha del conjunto económico en general, y de la demanda de vivienda en particular, se manifestó en un crecimiento medio nacional del 2'4% en los precios de vivienda de 2016, consolidándose por segundo año la recuperación de precios.

Crecimiento de precios en 2016

Figura 26



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

No obstante, si bien los precios crecen para el agregado nacional, no se comportan de igual modo en las distintas provincias y, dentro de éstas, en sus mercados locales, observándose todavía caídas de precios en veinticinco de las cincuenta y dos provincias españolas, donde la recuperación es más lenta debido a la debilidad de la demanda frente a una gran concentración de stock en sus áreas.

En general, los precios muestran tendencias más dinámicas y positivas en las principales áreas de influencia metropolitana y de costa turística siendo las Islas Baleares, Barcelona, Madrid, Málaga e Islas Canarias las provincias que encabezan el crecimiento de precios, y lo hacen a tasas medias de entre 5'8% y 3'8%. Las mayores caídas se dan en Soria, Palencia, Álava, Orense y Navarra, con caídas de entre -3'5% y -1'9% (Figura 26).

La vivienda nueva crece en veintiséis provincias y la usada lo hacen en veintiocho. Tanto en vivienda nueva como usada las mayores subidas se registran en las áreas de mayor influencia de la demanda, y los mayores descensos de precios se observan, en vivienda nueva, en Burgos Soria, Palencia, Navarra y Orense, y en vivienda usada en Álava, Soria, Palencia, Sevilla y Cádiz.

Por tanto, la recuperación en la actividad inmobiliaria se consolida en grandes áreas metropolitanas y de costa turística, y de forma selectiva en otras áreas, quedando casi la mitad del territorio nacional a falta de concluir ajustes en los precios a causa una débil demanda y/o por el alto stock.

## Previsiones

Las previsiones sobre la buena marcha de la economía y el tono expansivo que presentan los indicadores de actividad inmobiliaria, hacen esperar continuidad en el crecimiento de la demanda a un horizonte de

tres años. A partir del 2020, el potencial de la demanda se irá viendo afectado por las malas expectativas demográficas. Hasta entonces, el afloramiento de la demanda no satisfecha acumulada durante la crisis, permitirá el aumento de la demanda de viviendas, en la medida de que continúe la recuperación económica que empuja al alza el tamaño de la demanda solvente.

Las perspectivas sobre el potencial de la demanda son positivas, tras haberse registrado un 13'6% más en la demanda neta de viviendas el último año, y se espera que las ventas netas crezcan por encima del 15% en 2017, con 433 mil viviendas, y que vayan moderando su crecimiento hasta 2019. Y lo harán con mayor intensidad en vivienda nueva que en usada.

En vivienda nueva, por autopromoción y compra, se estima una demanda neta de 99 mil viviendas para 2017, esto es, un crecimiento del 22%, tasa media que se mantendrá en los dos años siguientes. La demanda de vivienda usada crecerá durante este año 2017, hasta hacer un neto de 334 viviendas demandadas, e irá perdiendo ritmo en el medio plazo, ajustándose a la oferta que gradualmente se irá haciendo más escasa en relación con las necesidades del parque (ver Figura 27). Esta previsión se mantendrá en el medio plazo, toda vez que se mantengan los estímulos que están haciendo crecer a la demanda (crecimiento del empleo, renta y condiciones de financiación).

#### Evolución esperada en la demanda y oferta de vivienda

Figura 27

Cifras en miles de viviendas

	2016	2017	2018	2019
1 Viviendas terminadas	41	78	109	144
2 Herencias	161	156	158	159
3 Adjudicaciones y daciones	45	40	33	27
4 Generación oferta neta anual (1 + 2 + 3)	246	274	300	330
5 Ventas netas de vivienda nueva	66	83	103	119
6 Autopromoción	16	16	23	30
7 Ventas netas de vivienda usada	294	334	336	319
8 Generación demanda neta anual (5 + 6 + 7)	375	433	461	467
<b>5 Generación o disolución de stock (4 - 8)</b>	<b>-129</b>	<b>-160</b>	<b>-161</b>	<b>-137</b>
<b>Pro-Memoria:</b>				
Compras entidades financieras y fondos de inversión	42	28	23	17
Stock acumulado	1.364	1.205	1.044	907
Tiempo de disolución de stock (años)	3,8	2,9	2,4	2,1

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

Los indicios de escasez de vivienda que se están produciendo en determinadas áreas serán cada vez más habituales en las principales áreas metropolitanas y de costa que, influidos por una demanda solvente creciente, supondrán un estímulo promotor de nueva oferta. El pasado año se volvía a repetir un mínimo en la serie de viviendas acabadas (40 mil viviendas), pero el dinamismo que ha tomado la actividad en la oferta en los dos últimos años, en cuanto al número de proyectos iniciados y en curso, hacen esperar que en 2017 podrían casi duplicarse el número de obras acabadas, llegándose a terminar 77 mil viviendas. Y pudiendo llegar hasta 144 mil viviendas acabadas en 2019, según se mantenga las expectativas en la evolución y absorción del stock prevista.

Respecto a la oferta generada anualmente en segunda mano, se espera que disminuya en los años sucesivos, no tanto por el volumen de hogares extinguidos, las herencias se mantendrán en niveles próximos a las 160 mil viviendas anuales, sino por la disminución de operaciones de adjudicación o

dación en pago, y las compras de bancos, que irán reduciéndose progresivamente del 40% a un 50% en los próximos tres años, como buen síntoma de la recuperación y saneamiento del sector financiero y la disminución de la morosidad.

Con todo ello, se espera que el saldo anual por disolución de stock sea próximo a las 150 mil viviendas menos durante los próximos tres años, pasando el stock de 2016 cifrado en 1'364 millones de viviendas a 907 mil viviendas en 2019. La vivienda nueva se reducirá un 16% en los próximos tres años desde las 391 mil viviendas actuales, y la vivienda usada podría reducirse hasta un 40% en el mismo periodo desde las 973 mil viviendas en stock de usada del 2016.

Según las proyecciones de nuestro modelo de oferta y demanda, el stock nacional se habrá ajustado a dos veces la demanda para el año 2019. El progresivo ajuste en el exceso de oferta se está produciendo casi de manera generalizada en todas las áreas, pero lo hace a diferentes velocidades según la provincia y el área de mercado considerado:

- En área metropolitana: el stock de 2016 en estas áreas se situaba en las 640 mil viviendas, entre oferta de nueva y usada, donde la ratio de disolución es inferior a tres años en nueve provincias en las que ya se acusa cierto grado de escasez de vivienda nueva. La demanda continuará absorbiendo stock en los años venideros a una tasa media de disolución anual del 13% hasta alcanzar un stock de 428 mil viviendas en 2019. Para ese último año el stock no presentaría grandes tiempos de disolución en el 81% de las áreas provinciales.
- En área de costa: el inventario de oferta en 2016 fue de 233 mil viviendas turísticas y el exceso de stock en relación a la demanda estaba muy ajustado en más de la mitad de las áreas turísticas. En el medio plazo y según las expectativas de turismo, el stock alcanzará entre 1'5 y 2 veces la demanda, habiéndose absorbido el 43% de inventario, hasta el nivel de las 132 mil viviendas. El mercado en área turística evolucionará con dinamismo durante estos años, no sólo por la creciente demanda extrajera, sino por la movilización por parte de la demanda nacional y la inversión.
- En el resto de áreas: con un stock de 491 mil viviendas en 2016, los tiempos de disolución superan el plazo medio de los tres años en el 81% de las provincias españolas. Los volúmenes parecen del todo inasumibles para una demanda deslocalizada en estas áreas. No obstante, se estima que este stock se reduzca en un 30% en tres años, hasta alcanzar un nivel de 347 mil viviendas en 2019, lo que seguiría representando problemas de absorción en la mitad de las provincias.

En definitiva, si en 2016 son las grandes capitales de áreas metropolitanas y las áreas de costa las que están tirando con fuerza de la demanda, de continuar las mismas expectativas sobre crecimiento económico y empleo, la actividad de la demanda se va a ir trasladando a las diferentes áreas provinciales a los mismos ritmos de recuperación, para los cuales 2019 se presenta como el año de ajuste casi generalizado entre oferta y demanda del mercado de la vivienda. La escasez de stock estimulará la actividad promotora, pero esta vez lo hará de manera selectiva y en ningún caso se aproximará a los niveles del pasado. El nivel máximo de demanda que podremos alcanzar representará aproximadamente la mitad de lo que supuso en tiempos de bonanza.

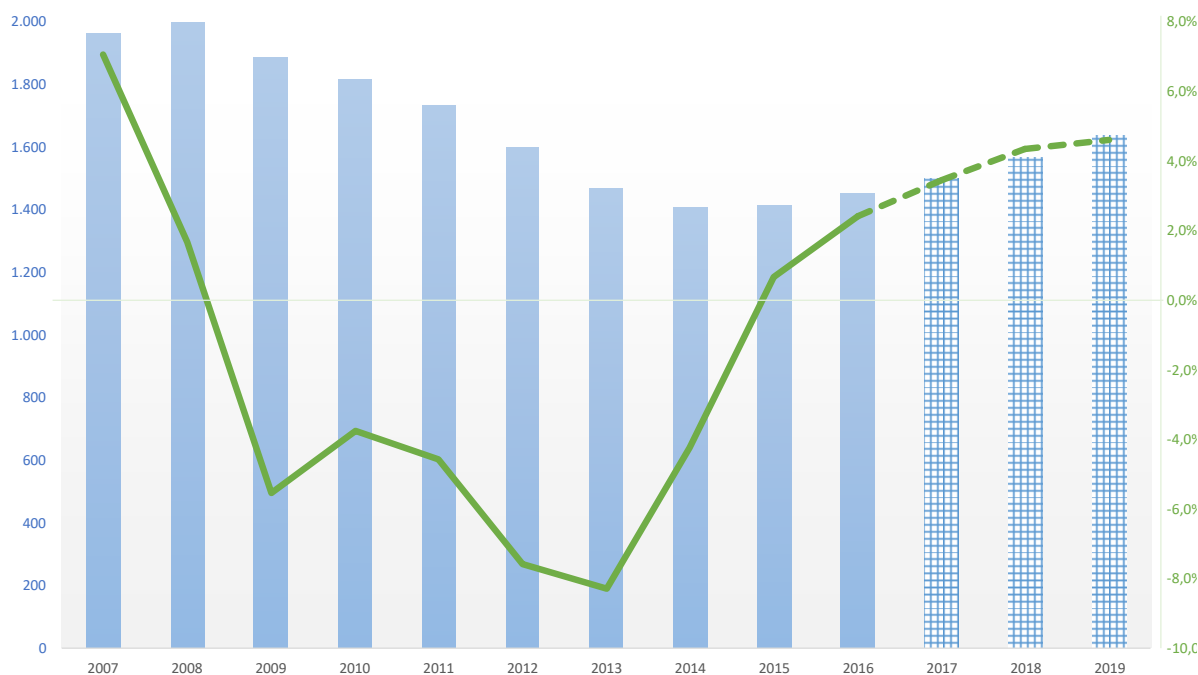
La perspectiva de precios a tres años es de crecimiento para el conjunto nacional, con una tasa media del 3'5% este año 2017, y 4'4% y 4'6% en los dos siguientes. El crecimiento será más intenso en área de costa, en el área metropolitana lo hará de manera parecida, y en el resto de áreas la tasa será poco más de la mitad que el índice nacional.

Todavía en 2017 seguirán registrándose caídas de precios en un tercio de las provincias españolas, y entre 2018 y 2019 observaremos ajustes de precios, sobretudo, en el resto de áreas (los niveles de stock seguirán siendo elevados ante una demanda débil o inexistente). Para las principales áreas de influencia económica observaremos tasas por encima del 6% y 8%.

**Evolución y tendencia del precio de la vivienda**

Cifras derecha precios e izquierda tasas interanuales

Figura 28



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

Ha de tenerse en cuenta que estas perspectivas sobre la evolución de la actividad inmobiliaria se han estimado bajo el escenario de mantenimiento de la buena marcha y tono expansivo que se observa en la economía en general, y que, por tanto, el grado de ocurrencia estará sujeto a su cumplimiento.