

Presentación a los medios

16 de septiembre de 2015

RR deAcuña
& Asociados



Índice de contenido



	<u>Página</u>
I. Introducción	3
II. Oferta y demanda de viviendas	4
III. Stock	6
IV. Tiempo de disolución de stock (TDS)	7
V. Comportamiento del precio de la vivienda	9
VI. Perspectivas y tendencias	10
VII. Exposición inmobiliaria del sector financiero	11
Las entidades financieras	11
La SAREB	12
Evolución de las entidades financieras + la SAREB	13

I. Introducción



Tras siete años de caídas consecutivas en la compra de vivienda, el ejercicio de 2014 ha marcado un punto de inflexión en el ciclo inmobiliario que supone un cambio de tendencia para los desequilibrios generados entre la oferta y la demanda desde el 2007.

La recuperación económica de nuestro país empieza a coger fuerza y son continuas las noticias sobre el avance de la economía en su conjunto y en el empleo. Estas mejoras económicas ya tienen un impacto favorable sobre el sector inmobiliario, pero aún no son suficientes para aseverar el total saneamiento del sector inmobiliario, y máxime cuanto observamos el volumen de stocks acumulados a la venta y la deslocalización geográfica entre la oferta de ciertos inmuebles y la demanda.

El “Anuario Estadístico del Mercado Inmobiliario Español 2015” recoge los principales datos y cifras del último año relativas a la demanda, oferta y precios del mercado inmobiliario (de viviendas, locales, oficinas, naves y fincas rústicas). Los resultados se ofrecen a nivel nacional, CCAA, provincia y municipios de más de 20.000 habitantes. Partiendo continuo análisis y estudio que en R.R. de Acuña & Asociados se hace del sector, en los primeros capítulos se incluyen los informes de situación del sector inmobiliario y sus perspectivas para los próximos años.

La visión sobre la situación general del sector inmobiliario residencial que presentamos en esta edición del Anuario muestra con un enfoque claro y documentado los factores de causa y efecto que han llevado a la situación actual y de cual va a ser el escenario que se plantea en el medio y largo plazo.

Como preámbulo de esta presentación adelantamos que el restablecimiento del equilibrio y el crecimiento previsto para el sector inmobiliario será lento y que habrá distintas velocidades según las áreas geográficas que analicemos. En gran parte de estas áreas los precios seguirán descendiendo como consecuencia del desajuste de oferta con demanda, y así continuarán hasta alcanzar el nuevo equilibrio. Por otra parte, en otras áreas, en las que hay demanda (las menos), el nuevo equilibrio ya se ha alcanzado y se comienzan a registrar subidas de precios e incluso la construcción de nuevas promociones.

II. Oferta y demanda de viviendas



Generación anual de oferta

- + Viviendas terminadas
- + Herencias
- + Adjudicaciones y daciones en pago
- = **Oferta Neta**
- + Compradas por bancos y FI
- = **Oferta Bruta**

Generación anual de demanda

- + Ventas netas de vivienda
- + Autopromoción
- = **Demanda Neta**
- + Compradas por bancos y fds.Inv.
- = **Demanda Bruta**

Generación
o
disolución
anual
de stock

$$Stock_t = Stock_{t-1} + [Oferta_t - Demanda_t]$$

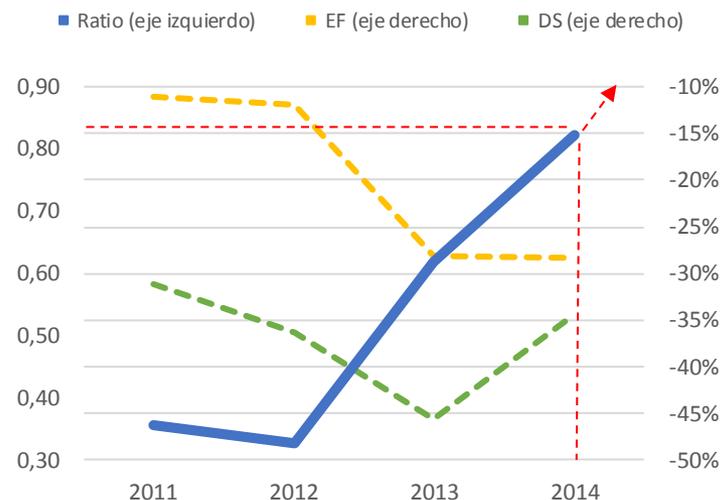
Búsqueda del óptimo de equilibrio entre oferta y demanda

La **demanda solvente** (DS) es directamente proporcional a la variación del empleo en la población entre 25-35 años e inversamente proporcional al esfuerzo financiero.

El **esfuerzo financiero** (EF) es la relación entre salario, precio de la vivienda, condiciones de financiación y renta disponible.

$$\text{Óptimo de equilibrio} = \frac{[EF_t \div EF_{t0-1}] - 1}{[DS_t \div DS_{t0-1}] - 1} = 1$$

Ratio de equilibrio, demanda solvente y esfuerzo financiero (entre 2010 y 2014)



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

II. Oferta y demanda de viviendas



Evolución de oferta y demanda de vivienda usada

	2011	2012	2013	2014	Σ _{2011:2014}
1 Herencias	136.235	134.418	135.595	136.520	542.768
2 Adjudicaciones y daciones	41.769	53.269	47.486	53.128	195.652
3 Generación oferta (1 + 2)	178.004	187.687	183.081	189.648	738.420
4 Ventas netas de vivienda usada	147.544	138.054	126.725	182.747	595.070
5 Generación o disolución de stock (3 - 4)	30.460	49.633	56.356	6.901	143.350

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

Evolución de oferta y demanda de vivienda nueva

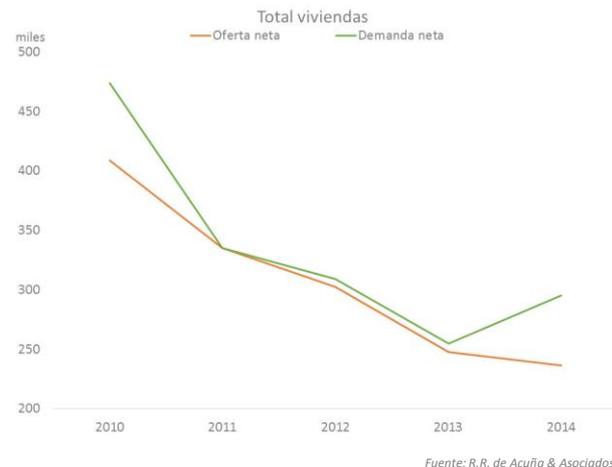
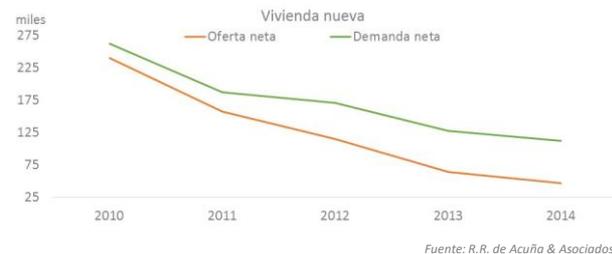
	2011	2012	2013	2014	Σ _{2011:2014}
1 Viviendas terminadas	157.405	114.991	64.817	46.822	384.035
2 Ventas netas de vivienda nueva	142.981	130.627	102.104	93.502	469.214
3 Autopromoción	44.906	40.438	26.114	18.890	130.348
4 Generación o disolución de stock (1 - 2 - 3)	-30.482	-56.074	-63.401	-65.570	-215.527

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

Evolución de oferta y demanda total

	2011	2012	2013	2014	Σ _{2011:2014}
1 Viviendas terminadas	157.405	114.991	64.817	46.822	384.035
2 Herencias	136.235	134.418	135.595	136.520	542.768
3 Adjudicaciones y daciones	41.769	53.269	47.486	53.128	195.652
4 Generación oferta neta anual (1 + 2 + 3)	335.409	302.678	247.898	236.470	1.122.455
5 Ventas netas de vivienda nueva	142.981	130.627	102.104	93.502	469.214
6 Autopromoción	44.906	40.438	26.114	18.890	130.348
7 Ventas netas de vivienda usada	147.544	138.054	126.725	182.747	595.070
8 Generación demanda neta anual (5 + 6 + 7)	335.431	309.119	254.943	295.139	1.194.632
5 Generación o disolución de stock (4 - 8)	-22	-6.441	-7.045	-58.669	-72.177
Pro-Memoria:					
Compras entidades financieras y fondos de inversión	42.935	61.691	64.522	49.894	219.042

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



III. Stock



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

2011-2014:

Oferta < Demanda neta

▼ Stock 261 mil viviendas

(de los que 45 mil corresponden a inmuebles comprados por bancos y fondos de inversión; 261 mil - 45 mil = 216 mil disolución neta de stock)

2014

Stock_{total} = 502 mil viviendas (▼₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 261 mil)

Stock_{área metropolitana} = 150 mil viviendas (▼₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 125 mil)

Stock_{área de costa} = 88 mil viviendas (▼₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 92 mil)

Stock_{resto de áreas} = 264 mil viviendas (▼₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 44 mil)



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

2011-2014:

Oferta neta > Demanda neta

▲ Stock 189 mil viviendas

(los bancos y fondos de inversión han comprado 174 mil viviendas usadas que no afectan al cómputo de este stock, pero si los 45 mil viviendas nuevas que pasan a engordar el stock de "vivienda usada"; 144 mil viviendas disueltas en el stock neto de usada + 45 mil viviendas en segunda transmisión = 189 mil stock bruto)

2014

Stock_{total} = 1'154 millones viv (▲₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 189 mil)

Stock_{área metropolitana} = 518 mil viviendas (▲₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 96 mil)

Stock_{área de costa} = 243 mil viviendas (▲₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 28 mil)

Stock_{resto de áreas} = 393 mil viviendas (▲₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 65 mil)



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

2010-2014:

Oferta neta < Demanda neta

▼ Stock 72 mil viviendas

(stock bruto = stock neto; las 219 mil viviendas compradas por bancos y fondos de inversión no afectan al saldo total del stock)

2014

Stock_{total} = 1'656 millones viv (▼₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 72 mil)

Stock_{área metropolitana} = 668 mil viviendas (▼₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 29 mil)

Stock_{área de costa} = 331 mil viviendas (▼₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 64 mil)

Stock_{resto de áreas} = 657 mil viviendas (▲₂₀₁₁₋₂₀₁₄ 21 mil)

IV. Tiempo de disolución de stock (TDS)



Comparando el stock de vivienda del último año con el volumen de ventas del mismo año obtenemos una medida relativa de tiempo necesario para disolver dicho stock, si ambas variables permanecieran constantes.

$$\text{Ratio}_{\text{TDS}} = \frac{\text{Stock}_t}{\text{Ventas netas}_t}$$

El TDS tiene un comportamiento muy diferenciado según el tipo de vivienda (nueva o usada) y según la provincia y el área geográfica o mercado que se analice (metropolitana, costa y resto).

TDS España 2014 = 6 años

(5,1 años si lo medimos en ventas brutas)

Cifras en años	Total	Nueva	Usada
Metropolitana	4,5	3,2	5,1
Costa	5	3,4	6
Resto	>10	>10	>10

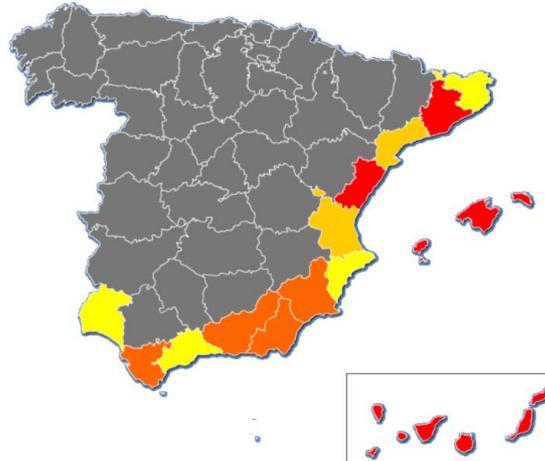
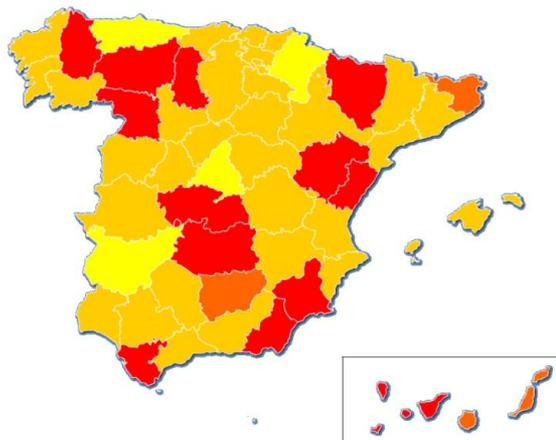
TDS vivienda en España



Total TDS vivienda en área metropolitana

Total TDS vivienda en área de costa

Total TDS vivienda en el resto de áreas



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

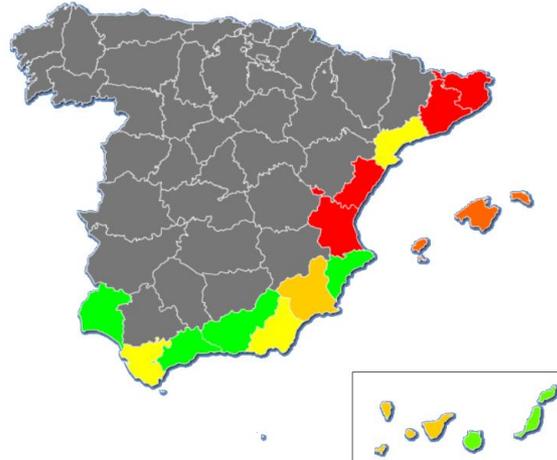
IV. Tiempo de disolución de stock (TDS)



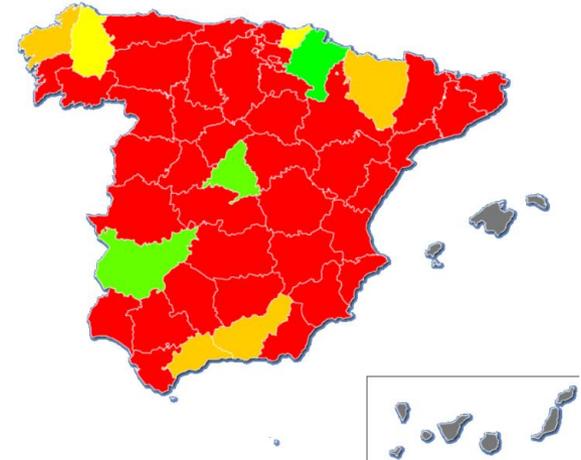
TDS vivienda nueva en área metropolitana



TDS vivienda nueva en área de costa



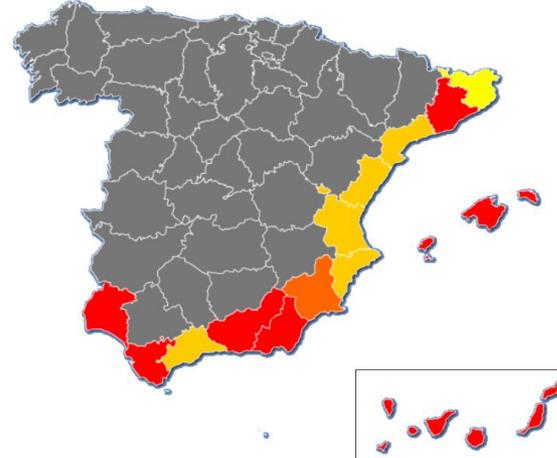
TDS vivienda nueva en el resto de áreas



TDS vivienda usada en área metropolitana



TDS vivienda usada en área de costa

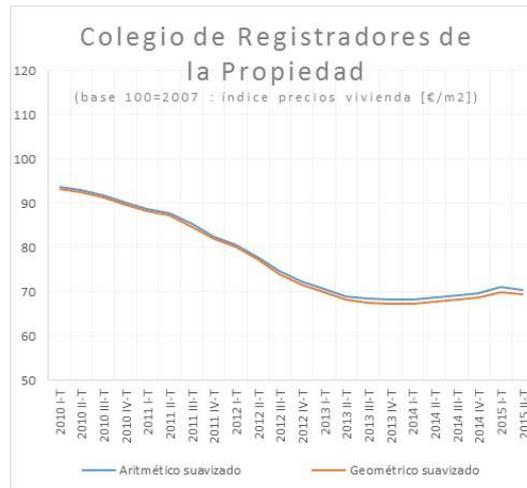
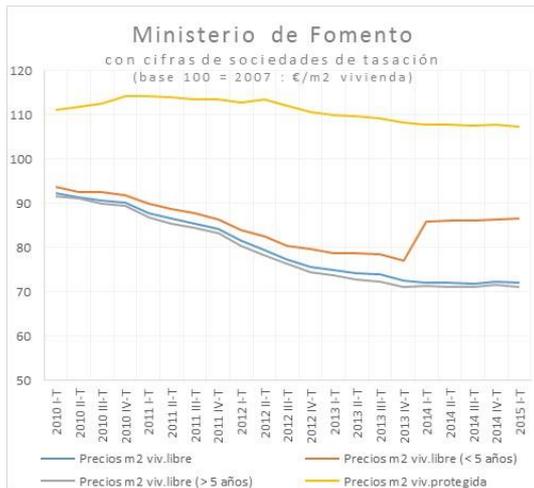
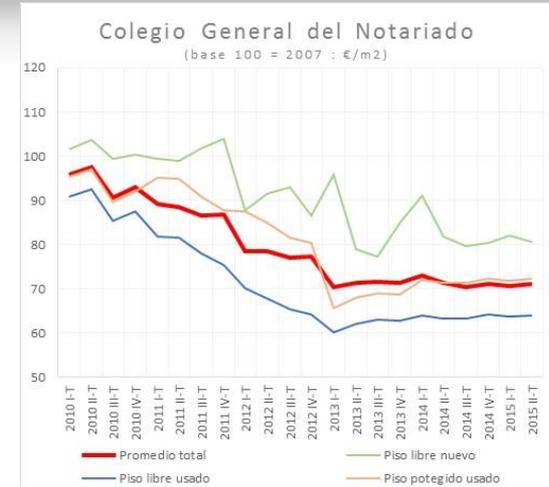
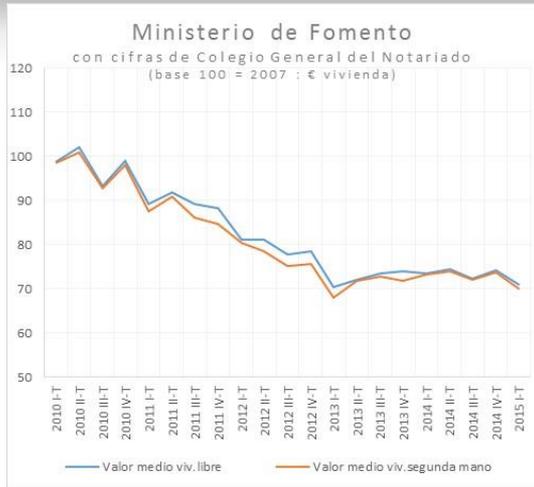


TDS vivienda usada en el resto de áreas



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

V. Comportamiento del precio de la vivienda



La caída acumulada de los precios desde comienzo de la crisis es del 32%.

Las estadísticas oficiales reflejan menores caídas e incluso subidas de precios, según la fuente.

En la vivienda nueva hubo una severa contracción del precio entre 2010 y 2013. El precio es ajustado y no deja margen para el promotor, no habría bajadas adicionales, y ello hace que se de una temprana subida, por delante de la vivienda usada.

Las ventas netas de vivienda usada han aumentado un 44% en el último año, lo que amortigua la bajada de precios en un mercado dominado todavía por el elevado stock de viviendas.

Es un momento de ajuste con un comportamiento desigual en las distintas provincias, localidades y submercados. El stock y la demanda seguirán fijando los precios de este mercado dominado por la oferta.

VI. Perspectivas y tendencias



- 2014 marca un hito hacia la estabilidad de precios → ▼ generación de stock debido al ▲ de ventas.
- Disolución del stock en el medio plazo → No, salvo en ciertas áreas. En general, el elevado stock de oferta domina al mercado y ejercerá presión a la baja de precios o, en su caso, freno a su crecimiento.
- Tendencia de la oferta, la demanda y la generación anual de stock:

Año	2014	2015E	2016E
1 Viviendas terminadas	46.822	52.956	73.020
2 Herencias	136.520	138.124	139.996
3 Adjudicaciones y daciones	53.128	51.228	45.805
4 Generación oferta neta anual (1 + 2 + 3)	236.470	242.308	258.821
5 Ventas netas de vivienda nueva	93.502	83.919	88.191
6 Autopromoción	18.890	9.283	13.103
7 Ventas netas de vivienda usada	182.747	200.439	223.299
8 Generación demanda neta anual (5 + 6 + 7)	295.139	293.641	324.593
5 Generación o disolución de stock (4 - 8)	-58.669	-51.333	-65.772

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

2015E – 2016E
 Oferta neta < Demanda neta
 (501 mil) (618 mil)
 ▼ Stock 117 mil viviendas

Ratio equilibrio 2016 = 1,09

- La oferta: **ojo** al comportamiento de herencias, adjudicados y compras de bancos.
- La demanda: Las ventas de vivienda usada son las que más empujan hacia el crecimiento.
- Búsqueda del óptimo de equilibrio → necesario ajuste entre demanda solvente y la demanda real
 - Ajuste de la demanda → ▲ crédito
 - ▲ crédito → ▼ restricciones crediticias + ▲ deseo de endeudarse
 - ▲ empleo; ▼ esfuerzo financiero; ▼ exposición y riesgo; ▼ concesión selectiva
- Óptimo de equilibrio nacional en 2016** (esfuerzo financiero ÷ demanda solvente) → Toda la demanda solvente tendría acceso a la vivienda.
- Transcurrido 2016 la demanda será insuficiente para disolver todo el stock → no habrá embalsamiento de la demanda, y las condiciones poblacionales, empleo y esfuerzo financiero no pronostican una mayor robustez de la misma.
- Los **precios tenderán a seguirse estabilizándose entre 2015 y 2016**, y se registrarán moderadas subidas consolidadas en las áreas con demanda de nivel adquisitivo medio-alto y con bajos niveles de stock en oferta.

VII. Exposición inmobiliaria del sector financiero

Las entidades financieras



Exposición potencialmente problemática en entidades financieras a 31-XII-2014

Datos en millones de euros	Importe bruto	Cobertura	Importe neto
Financiación inmobiliarias	83.978	(35%)	
De los que problemático:			
Dudosos	53.362	26.902	26.460
Subestándar	8.445	2.244	6.201
Activos inmobiliarios	89.894	43.511 (48%)	46.383
Fallidos	18.154	18.154 (100%)	0
Cobertura genérica		4.162	-4.162
Exposición potencialmente problemática	169.855	94.973 (56%)	74.882
Pro-Memoria:			
Crédito a personas físicas	515.227	(32.337 en crédito dudoso)	

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de las memorias de las entidades financieras.

- La recuperación económica y la mejora en las condiciones de financiación están influyendo positivamente en el avance hacia el saneamiento del sector bancario, no obstante, a tenor de elevado volumen de exposición inmobiliaria quedan algunos años.
- Crédito a personas físicas ₂₀₁₄ → ▲ número de hipotecas y ▼ 7% dudosos PERO ▼ 5,8% saldo de crédito para adquisición de vivienda.
- Financiación inmobiliaria ₂₀₁₄ → el 35% en provisiones ; ▼ 19,8% saldo financiado (por razón de insolvencia de las empresas, y en su mayor parte pasa a activos adquiridos y adjudicados); la cartera está clasificada como problemática ▼ 20% y representa el 73,6% de la cartera.
- Activos adquiridos y adjudicados ₂₀₁₄ → el 48% en provisiones ; ▲ 2,2% saldo financiado, el ritmo salida de activos por ventas es inferior a las adquisiciones de activos procedentes de hogares y empresas; el 68% de la cartera procede de la financiación a empresas inmobiliarias.

La situación de la empresa promotora sigue siendo muy precaria → 51% del crédito comprometido en sociedades técnicamente quebradas o han que perdido el 50% de su capital → Lo que nos determina que el volumen de adjudicados crecerá todavía algo más.

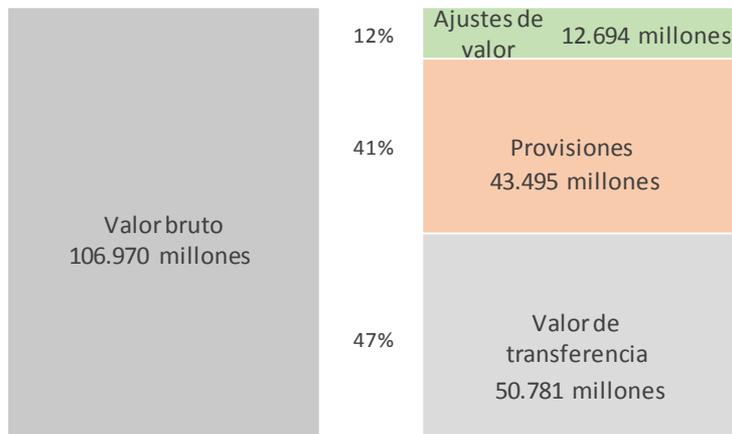
Por el lado de los lanzamientos de ejecuciones hipotecarias los datos del CGPJ dan un crecimiento del 12% en 2014 → Esto también determina que por lo menos en los próximos dos años continúen las adjudicaciones por este concepto.

VII. Exposición inmobiliaria del sector financiero

La SAREB



Traspaso de activos a la SAREB



- Noviembre de 2012: se constituye la SAREB para liquidar los activos en 15 años.
- Grupo 1 y Grupo 2 transfieren: 106.970 millones a un valor de 50.781 millones.
200.000 activos: 54% inmuebles y 46% créditos.

Hasta Diciembre de 2014

- Activos financieros → ▼ 6.264 millones
esta reducción se traslado en gran parte a activos inmobiliarios.
- Activos inmobiliarios → ▼ 254 millones

SAREB → 34% de la exposición potencialmente problemática del sector financiero

Es necesario poder comparar las cifras de las entidades financieras y las de la SAREB para analizar la medida en que el "banco malo" contribuye al saneamiento del sector bancario

Exposición potencialmente problemática en la SAREB a 31-XII-2014

Datos en millones de euros	Importe bruto	Ajustes	Importe neto
Financiación inmobiliarias	63.845	30.671	33.174
De los que problemático	58.288	30.670 (48%)	27.618
Activos inmobiliarios	30.905	19.816 (64%)	11.089
Exposición potencialmente problemática	89.193	50.486 (57%)	38.707

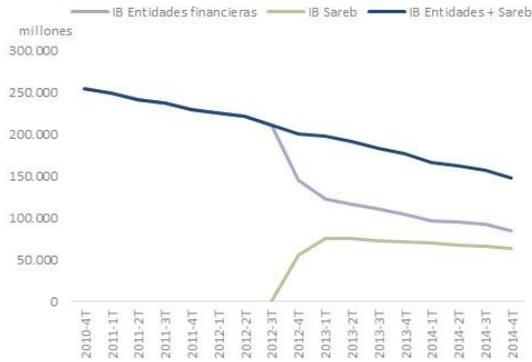
Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de los informes anuales de la SAREB y de las memorias de las entidades financieras.

VII. Exposición inmobiliaria del sector financiero

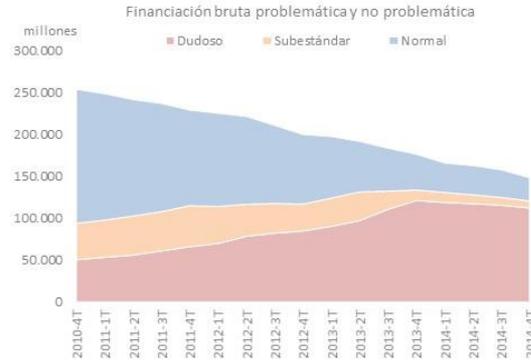
Evolución de las entidades financieras + la SAREB



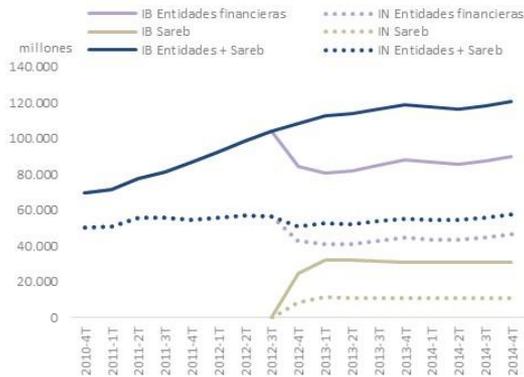
Financiación destinada a la construcción y promoción inmobiliaria



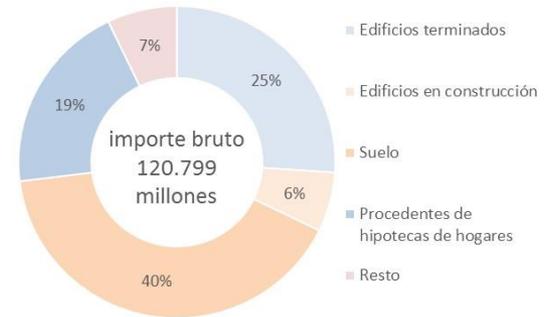
IB: importe bruto financiado



Cartera de activos inmobiliarios adquiridos y adjudicados



IB: importe bruto financiado



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de los informes anuales de la SAREB y de las memorias de las entidades financieras.

VII. Exposición inmobiliaria del sector financiero

Evolución de las entidades financieras + la SAREB



Exposición potencialmente problemática en entidades financieras y SAREB a 31-XII-2014

Datos en millones de euros	A	b _{EF}	b _{SAREB}	B = b _{EF} + b _{SAREB}	C = A - B
	Importe bruto	Cobertura y ajustes de valor			Importe neto
		Entidades (EF)	SAREB	EF + SAREB	
Financiación inmobiliarias	147.823				
De los que problemático:					
Dudosos	111.650	26.902	30.670	57.572 (56%)	54.078
Subestándar	8.445	2.244		2.244	6.201
Activos inmobiliarios	120.799	43.511	19.815	63.326 (52%)	57.473
Fallidos	18.154	18.154		18.154	0
Cobertura genérica		4.162		4.162	-4.162
Exposición potencialmente problemática	259.048	94.973	50.485	145.458 (56%)	113.590

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de los informes anuales de la SAREB y de las memorias de las entidades financieras.

Evolución exposición problemática



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados.

- Los activos financieros:
 - ▼ 42% desde el 2010.
 - Los créditos problemáticos se mantienen en niveles próximos a los del 2013.
 - El 56% del crédito está descontado de ajustes y provisiones.
- Los activos inmobiliarios:
 - ▲ 73% desde el 2010.
 - El 52% del crédito está descontado de ajustes y provisiones.
- Los activos inmobiliarios y financieros no dejaron de crecer hasta el 2013 y ahora permanecen niveles similares.
- La exposición neta ▲ 14% desde 2010 y permanece constante.
- A la exposición problemática habría que sumarle 32.337 millones de crédito dudoso a hogares.

La situación financiera de las promotoras y constructoras apunta a que la evolución se mantenga en los próximos dos años. Sumado al gran volumen de activos y exposición en manos de la banca, y que estos presionarán por deshacerse de sus activos, parece poco probable una escalada alcista en precios en los próximos años. Salvo excepciones, los precios han de estabilizarse por lo menos durante dos años.



Ponentes:
Fernando y Luis
Rodríguez de Acuña Martínez
Directores Ejecutivos

fernando@rracuna.com
luis@rracuna.com

Teléfono + 34 915 591 442
Fax +34 915 415 019
www.rracuna.com

RR deAcuña
& Asociados