

El mercado de la vivienda continuó avanzando en el último trimestre en la senda de recuperación iniciada a comienzos de 2014, tanto en lo referente a precios y compraventas de vivienda como en la iniciación de nuevos proyectos de obra residencial, tras la intensa corrección registrada en los siete años precedentes. En el presente recuadro se revisan las principales características de esta evolución reciente.

Entre el cuarto trimestre de 2014 y el tercero de 2017, la inversión en vivienda habría avanzado en promedio en torno al 1,5 % en tasa intertrimestral, un ritmo superior al registrado por la construcción en su conjunto (1 % en promedio), por lo que la vivienda ganó peso en la inversión en construcción en este período, hasta situarse en torno al 50 % del total, una cifra en línea con el promedio de las últimas dos décadas (véase gráfico 1). La evolución reciente refleja, entre otros factores, la progresión favorable del mercado de trabajo y de las condiciones de financiación aplicadas tanto a la adquisición de vivienda por parte de los hogares como a su promoción y construcción por parte de las empresas del sector.

En términos del PIB, el peso de este componente de la inversión se habría situado ligeramente por encima del 4,5 % en 2017, desde el mínimo del 4,1 % observado en 2013, un valor similar al del promedio de los países de nuestro entorno y muy alejado del 12 % alcanzado en 2007, punto álgido de la fase de expansión registrada por el sector antes de la crisis (véase gráfico 2). Comparado con dicho máximo, el nivel de este componente de la demanda acumuló una caída de en torno al 65 % hasta 2013, registrando un aumento ligeramente superior al 20 % desde ese momento.

El precio de la vivienda, que registró una caída del 37 % en términos nominales (del 45 % en términos reales) desde su nivel máximo del tercer trimestre de 2007 hasta el mínimo del primero de 2014, mantiene desde entonces una trayectoria de crecimiento, registrándose un avance acumulado del 16 % (véase gráfico 3), con gran disparidad en el ritmo de crecimiento de los precios según el territorio, siendo la Comunidad de Madrid, Cataluña y las Islas Baleares las comunidades autónomas donde el crecimiento ha sido mayor. Por tipo de vivienda, desde el mínimo alcanzado en

Gráfico 1  
COMPOSICIÓN DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN (a)

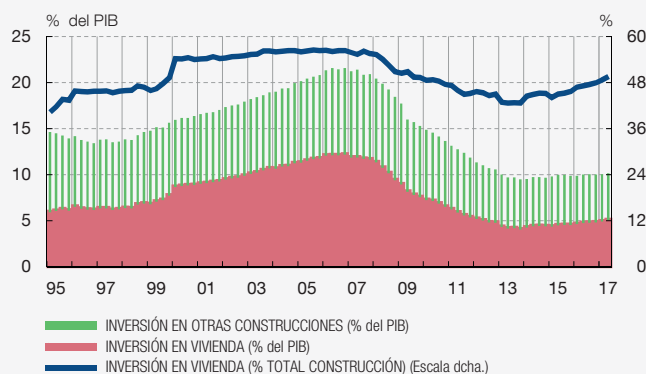


Gráfico 2  
INVERSIÓN EN VIVIENDA. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (b)

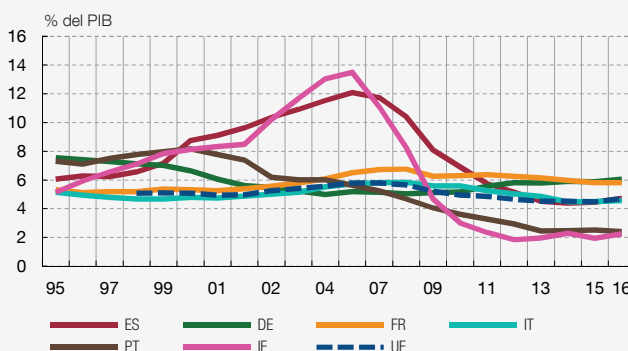


Gráfico 3  
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA DESDE EL MÁXIMO NOMINAL (III TR 2007) (a)

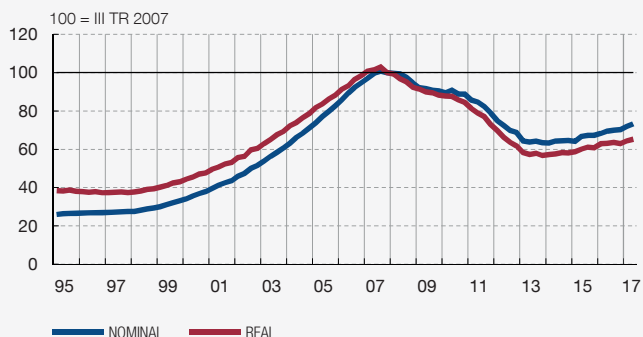


Gráfico 4  
NÚMERO DE TRANSACCIONES DE COMPRAVENTAS DE VIVIENDAS (c)



FUENTES: Véanse notas.

- a Instituto Nacional de Estadística.
- b Eurostat.
- c Ministerio de Fomento.

2014, el crecimiento del precio de la vivienda nueva ha sido ligeramente superior al de la vivienda usada, aunque esta diferencia ha ido disminuyendo durante los últimos trimestres.

Por su parte, las transacciones de viviendas también reflejan una tendencia al alza desde 2014. En concreto, en 2016 se registraron unas 455.000 compraventas de viviendas, un 14 % más que en 2015, lo que, no obstante, equivale a un nivel solo ligeramente superior al 50 % del promedio anual de las llevadas a cabo entre 2004 y 2007 (en torno a 885.000)<sup>1</sup>. Las transacciones de vivienda están principalmente sostenidas por el segmento de vivienda usada, mientras que las compraventas de vivienda nueva mantienen una trayectoria de ligero descenso (véase gráfico 4). Igualmente, el incremento de las ventas de vivienda se observa tanto en las

compras de ciudadanos extranjeros (en torno al 17 % del total en los últimos trimestres, frente a un promedio del 10 % observado durante los años 2006-2013) como en las adquisiciones por parte de residentes españoles (véase gráfico 5).

Este mejor tono de las ventas se refleja también, aunque con menor intensidad, en el mercado hipotecario, con un moderado aumento del número de nuevas hipotecas desde principios de 2015, en un contexto de reducción gradual del nivel agregado de endeudamiento de las familias (véase gráfico 6). En términos de saldos, se observa un mantenimiento de la tasa de contracción interanual de los préstamos para adquisición de vivienda, lo que reflejaría que los nuevos préstamos concedidos para la adquisición de vivienda no son suficientes para compensar las amortizaciones. Por otro lado, en cuanto a los plazos, desde el inicio de la recuperación de este mercado se observa un aumento de la proporción de

1 El año 2004 es el primer dato disponible de la serie.

Gráfico 5  
NÚMERO DE TRANSACCIONES DE COMPRAVENTAS DE VIVIENDAS DE NACIONALES Y EXTRANJEROS (d)

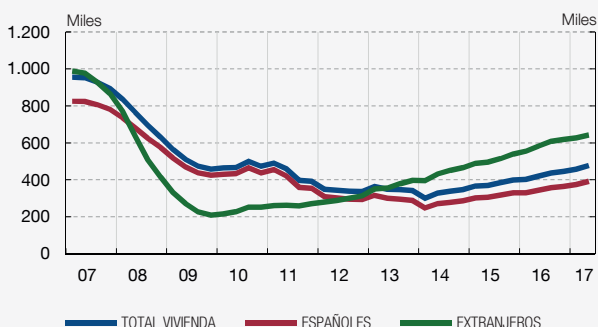


Gráfico 6  
NUEVAS HIPOTECAS CONSTITUIDAS SOBRE VIVIENDAS Y EVOLUCIÓN DEL SALDO DE PRÉSTAMOS PARA LA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA (e)

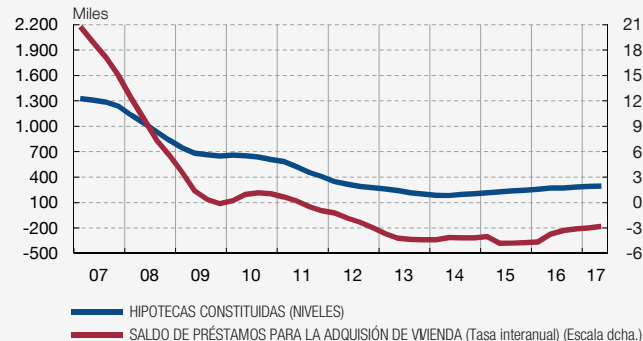


Gráfico 7  
NÚMERO DE VIVIENDAS VISADAS (d)

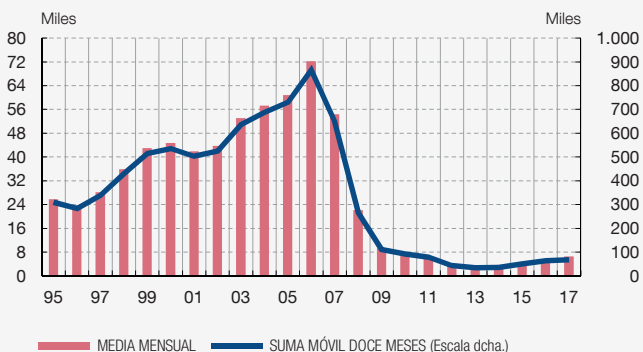
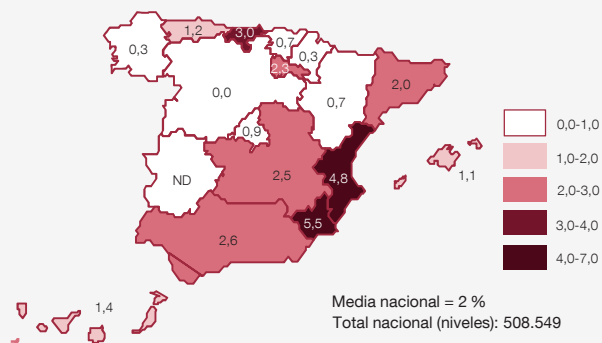


Gráfico 8  
ESTIMACIÓN DEL STOCK DE VIVIENDAS SIN VENDER (I TR 2017) (f)  
Porcentaje del parque de viviendas sobre el total de 2016



los préstamos para vivienda con períodos iniciales de fijación del tipo de interés entre uno y cinco años, y, a partir de 2016, con tipo de interés fijo a más de diez años<sup>2</sup>.

Por el lado de la oferta, la iniciación de obra nueva residencial también se ha sumado a esta tendencia de mejora, aunque con cierto retraso<sup>3</sup>, en parte debido al elevado *stock* de viviendas sin vender resultado de la fase expansiva previa. En cualquier caso, el nivel de iniciación de viviendas es todavía reducido y se encuentra muy por debajo de lo observado durante las primeras fases de recuperación del sector, tras la crisis de principios de los noventa (véase gráfico 7).

El proceso de absorción del abultado *stock* de viviendas sin vender está siendo lento, en un contexto en el que el volumen de compras de vivienda nueva resulta todavía relativamente reducido, lo que actúa como un factor limitativo del grado de recuperación de la construcción residencial. En todo caso, el mercado presenta un elevado grado de heterogeneidad por zonas geográficas, de modo que la demanda se está concentrando en áreas que no coinciden necesariamente con aquellas en las que están localizadas las viviendas sin vender, lo que está dando lugar también a una evolución muy dispar de los precios. En este sentido, desde una perspectiva geográfica, las comunidades autónomas que

siguen presentando un mayor volumen de viviendas sin vender, en relación con el parque de viviendas, son las situadas, principalmente, en zonas costeras, donde el auge inmobiliario anterior a la crisis fue especialmente intenso (véase gráfico 8).

A medio y largo plazo, la evolución del mercado de la vivienda viene determinada, entre otros factores, por los de índole demográfica. Dadas las perspectivas actuales de evolución moderada de la población en España en el medio plazo<sup>4</sup>, cabe esperar que los crecimientos de la demanda residencial sean más modestos que durante el anterior ciclo expansivo, iniciado a finales del siglo pasado, en el que esta variable se comportó de manera muy dinámica<sup>5</sup>. Este factor podría mitigarse en un horizonte de más corto plazo en la medida en que la crisis pudo retrasar la decisión de formación de un hogar por parte de las cohortes de individuos más jóvenes, elemento que ahora estaría revirtiendo como consecuencia de la mejora del empleo.

2 Véase el recuadro 6 del «Informe trimestral de la economía española», primer trimestre de 2017.

3 Los visados de obra nueva en edificación publicados por el Ministerio de Fomento se utilizan como indicador adelantado de la actividad de construcción de viviendas.

4 Véase P. Cuadrado (2017), «Evolución reciente y Proyecciones de la Población en España», *Notas Económicas*, 19 de enero de 2017, Banco de España.

5 Condicionadas en los amplios márgenes de incertidumbre que presentan las proyecciones de población a medio y largo plazo, las estimaciones disponibles indican que la demanda potencial de vivienda principal se situaría muy por debajo del número de viviendas terminadas durante la fase alcista del ciclo inmobiliario anterior. Véanse M.<sup>a</sup> Ll. Matea Rosa, y M.<sup>a</sup> C. Sánchez Carretero (2015), «Creación de hogares y necesidades de vivienda nueva principal a medio plazo», *Boletín Económico*, octubre 2015, Banco de España, y Á. L. Gómez, y M.<sup>a</sup> C. Sánchez (2017), *Indicadores para el seguimiento y previsión de la inversión en construcción*, Documentos Ocasionales, n.º 1705, Banco de España.