

Informe sobre el sector inmobiliario residencial en España

. La absorción del stock de viviendas pendientes de venta: situación y perspectivas
. El papel de la demografía en la corrección de los desajustes actuales: una visión de medio plazo

noviembre 2010

Una publicación del
Servicio de Estudios de CatalunyaCaixa



Informe sobre el sector inmobiliario residencial en España

- La absorción del *stock* de viviendas pendientes de venta: situación y perspectivas
- El papel de la demografía en la corrección de desajustes: una visión de medio plazo

Noviembre 2010

Elaborado por el Servicio de Estudios de CatalunyaCaixa, con la colaboración del equipo de investigación del Departamento de Economía Aplicada de la UAB, dirigido por el catedrático de Economía Aplicada Josep Oliver Alonso

Los datos y las opiniones contenidos en este informe se basan en información obtenida de fuentes consideradas fiables, aunque no se garantiza su exactitud, integridad o corrección total. Este documento se distribuye únicamente con finalidad informativa, y, por lo tanto, no constituye ninguna propuesta o recomendación para la realización de inversiones financieras

Índice

Presentación	3
A. La absorción del stock de viviendas pendientes de venta: situación y perspectivas	7
1. La oferta y el inicio de la caída del stock existente	7
1.1. El proceso de absorción de viviendas pendientes de venta: resultados agregados para España	8
1.2.1. El stock de viviendas pendientes en Cataluña: detalle por provincias, comarcas, áreas urbanas y municipios	17
1.2.2. Evolución reciente de los excesos de oferta: Comunidad de Madrid y áreas limítrofes	26
1.3. La nueva oferta en el contexto de los excedentes existentes	28
2. La demanda: la mejora en curso y las perspectivas para 2011	30
2.1. Los cambios en la demanda de los últimos trimestres y el papel de la vivienda de segunda mano: ¿una mejora temporal?	30
2.2. Razones de la mejora de la demanda: precios, crédito y accesibilidad	35
B. El papel de la demografía en la corrección de los desajustes actuales: una visión de medio plazo	41
1. La demanda de vivienda en el medio plazo vinculada a factores demográficos: una visión agregada de España	44
2.1. Capacidad de absorción del stock en Cataluña: una visión demográfica	48
2.2. Capacidad de absorción del stock en la Comunidad de Madrid y áreas limítrofes: una visión demográfica	49
Conclusiones	53

Presentación

Han transcurrido ya más de tres años desde el inicio de la crisis financiera internacional y del ajuste en el sector inmobiliario residencial en España. Las consecuencias de ambos choques sobre el mercado de la vivienda son bien conocidas: caída de precios y acumulación de *stock* pendiente de venta. No obstante, esta situación tiene múltiples manifestaciones territoriales, coexistiendo zonas en las que las viviendas pendientes de venta prácticamente ya no existen con otras en las que la acumulación tardará aún varios años en ser reabsorbida. Además, en estos últimos trimestres se ha asistido a mejoras, de cierta importancia, en el contexto de la recesión vivida en la demanda. Así, las transacciones de vivienda nueva, que habían caído de 333 mil en 2008 a 241 mil en 2009, se han estabilizado en el primer semestre de 2010 en 230 mil en términos anualizados. Lógicamente, esta evolución está vinculada a la de la demanda y ésta, a su vez, a la de la financiación, precios y accesibilidad, en un contexto de relevantes modificaciones fiscales. Esta demanda se combina con una nueva oferta de viviendas acabadas que, en los últimos trimestres, ha tendido a reducirse de forma notable. Por ejemplo, entre 2006 y el primer semestre de 2010, aquellas han pasado de 598 mil a 260 mil en términos anualizados, respectivamente, una caída que comienza a dejarse sentir sobre la acumulación de *stock*. La suma de una demanda alcista y una nueva oferta a la baja se ha traducido en el segundo trimestre de 2010, y por vez primera en la crisis, en una moderada reducción para el conjunto español del *stock* de viviendas nuevas pendientes de venta. Así, tras un proceso de creciente alza de este volumen (desde las 549 mil viviendas pendientes de venta en el cuarto trimestre de 2007 a las 802 mil en el mismo período de 2008 y a las 919 mil en el de 2009), todo parece apuntar a que, en el primer trimestre de 2010, se alcanzó el máximo de la acumulación de *stock* de la crisis, con un total de 938 mil viviendas nuevas, un 3,8% del parque existente en España en ese momento. La información disponible del segundo trimestre presenta ya una cierta reducción, ya que las nuevas entradas al parque (las viviendas acabadas) prácticamente igualan a las transacciones efectuadas sobre la vivienda nueva, en el entorno de las 60-65 mil trimestrales en ambos casos.

En el contexto de los graves problemas de reabsorción del *stock* residencial, lo sucedido en el segundo trimestre de este ejercicio de 2010 sugiere que lo peor de la crisis en el mercado residencial de vivienda nueva se ha dejado ya atrás. Y ello porque las viviendas que se espera finalicen en los próximos trimestres continúan con la tendencia decreciente observada desde finales de 2008, como porque la demanda de nueva

residencia tiene un suelo relativamente consistente. Lógicamente, este proceso depende, críticamente, de lo que deba suceder con la nueva demanda, ya que la oferta está ya determinada para lo que resta de 2010 y todo 2011 e, incluso, para los primeros trimestres de 2012. Por ello, parte de esta monografía se destina al análisis de los condicionantes que, desde la demanda, la determinan. Por este motivo, este trabajo centra su atención en el análisis detallado de las señales de cambio en la demanda.

Esta edición del “Informe sobre el sector inmobiliario residencial en España” se ha dividido en dos grandes apartados. En el primero se analiza la situación del sector, analizando en especial el proceso de reabsorción del stock existente, el elemento determinante de cualquier recuperación de la actividad productiva y del empleo. Por ello, se presenta, en primer lugar, la importante modificación operada en el primer semestre de 2010, para, a continuación, mostrar algunas de las características de la demanda y sus perspectivas para 2011. Dada la importancia de discriminar la situación de la oferta y la demanda por territorios, los excesos pendientes de venta, así como algunas de las características de la demanda, se presentan, hasta el segundo trimestre de 2010, para las CC.AA. y las provincias españolas, al tiempo que se actualizan al cuarto trimestre de 2009 la estimación de los excesos pendientes para los municipios de más de 10.000 habitantes de España.

Dada la importancia de discriminar la situación de la oferta y la demanda por territorios, los excesos pendientes de venta, así como algunas de las características de la demanda, se presentan hasta el segundo trimestre de 2010 para las CC.AA. y provincias de España. En el ámbito estrictamente catalán, esta monografía incorpora algunas mejoras territoriales en la estimación del stock existente, de manera que, junto a la tradicional presentación de las viviendas pendientes de venta por demarcaciones, comarcas y principales municipios, se incluyen también estimaciones relativas a las áreas urbanas de Cataluña.¹

En el segundo punto de esta primera parte se abordan algunos aspectos de la recuperación reciente de la demanda, tras el hundimiento en las transacciones registrado a lo largo de 2007 y de 2008 y el estancamiento durante buena parte de 2009. Se hace especial hincapié en el diferente comportamiento entre el segmento de nueva vivienda y el de segunda mano. El apartado se cierra con una actualización de las consecuencias del ajuste en la demanda sobre la actividad, el empleo y la financiación, así como el papel de los precios, la financiación y la accesibilidad en la caída anterior y en la reciente recuperación de la demanda.

¹ Para su determinación se ha seguido un proceso de determinación del mercado de trabajo de cada ciudad central del área, basada en la información sobre ‘movilidad obligada’ derivada del Censo de 2001.

El segundo bloque de este trabajo tiene un carácter más estructural. En efecto, uno de los retos que debe abordar el sector es el de su adaptación a un horizonte demográfico mucho menos expansivo que en el pasado. Y ello tanto porque la inmigración no podrá jugar, al menos en los próximos cinco años, el papel de dinamizador de la demanda que tuvo en el pasado, como por el creciente envejecimiento de la nutrida generación de *baby boomers* españoles. Probablemente, en los próximos años, el único aspecto demográfico que operará positivamente sobre la demanda, ampliando el número de nuevos hogares, es el del alargamiento de la esperanza de vida. De todas maneras, las previsiones del INE sobre crecimiento de la población para los próximos cinco años² apuntan a un aumento demográfico lento. Dadas las transformaciones en la estructura de edades de la población residente en España, las previsiones de CatalunyaCaixa sitúan el aumento en el número de hogares para los años 2011-2015 alrededor de los 165 mil por año, una cifra muy alejada de los más de 400 mil anuales registrados entre 2003 y 2008.

Por ello, se ha descompuesto el parque de viviendas pendiente de venta en sus dos componentes esenciales (la dirigida a vivienda principal y el resto, que incluye inversión, segunda vivienda, residencias para uso turístico y otros usos)³ para cada provincia y se proyecta el crecimiento demográfico de los principales municipios de cada provincia (y del resto de pequeños) hasta el horizonte 2015⁴, sometido a la restricción que la suma de aumentos provinciales arroje la estimación anual de la variación de hogares para España que se presentó en un trabajo anterior⁵. Ello permite visualizar qué provincias, y en qué ejercicio, agotarían la totalidad de las viviendas pendientes de venta que, teóricamente, deberían dedicarse a los nuevos hogares. Como se destaca, a partir ya de 2011 emergen provincias con demanda ‘insatisfecha’⁶, lo que permite matizar el proceso de ajuste en el que se encuentra inmerso el parque pendiente de venta.

CatalunyaCaixa
Noviembre 2010

² Que incluyen un saldo positivo inmigrante del orden de 100 mil personas netas por año.

³ Se ha utilizado el peso medio de la vivienda principal del período 2001-2006. La proporción de vivienda principal se iguala a la creación de nuevos hogares por provincia.

⁴ El crecimiento demográfico municipal utilizado se basa en el aumento de los hogares por municipio del período anual concluido en el tercer trimestre de 2010, utilizando el tamaño medio de los hogares de cada provincia deducido de la EPA y los cambios poblacionales que ofrece el INE en el ámbito municipal.

⁵ Véase “Informe sobre el sector inmobiliario residencial”, mayo de 2010.

⁶ La demanda insatisfecha se define inicialmente en el ámbito municipal. Los excesos de demanda (mayor número de hogares nuevos que viviendas pendientes destinadas a vivienda principal) se permite sean satisfechos con movilidad intermunicipal, aunque no se ha incorporado movilidad interprovincial.

A. La absorción del stock de viviendas pendientes de venta: situación y perspectivas

Esta primera parte presenta la situación de la oferta y la demanda y su impacto sobre el stock de viviendas nuevas pendientes de venta. A efectos expositivos, se analiza, en primer lugar, la situación de la oferta existente y de la nueva oferta (1. *La oferta y el inicio de la caída del stock existente*) para, a continuación, presentar algunos rasgos de la mejora de la demanda operada en estos últimos trimestres y de cuales son sus perspectivas (2. *La demanda: la mejora en curso y las expectativas para 2011*).

1. La oferta y el inicio de la caída del stock existente

Como se ha indicado, esta primera parte presenta la situación de la nueva oferta y del stock pendiente de venta a la altura del segundo trimestre de 2010, destacándose, en primer lugar, los importantes cambios operados entre finales de 2009 y junio de 2010 (1.1. *El proceso de absorción de las viviendas pendientes de venta: resultados agregados para España*). Además, este stock se presenta por CC.AA. y provincias de España, así como se actualizan las cifras correspondientes al cuarto trimestre de 2009 para los municipios de más de 10.000 habitantes.

Además de la presentación por CC.AA. y provincias, la información disponible para Cataluña ha permitido estimar el stock pendiente de venta por grandes áreas urbanas, junto con las comarcas y las capitales de comarca (1.2.1. *El stock de viviendas pendientes en Cataluña: detalle por demarcaciones, comarcas, áreas urbanas y municipios*). Igualmente, por su importancia en el mercado nacional, se incorpora un análisis para la Comunidad de Madrid y las provincias limítrofes (1.2.2. *Evolución reciente de los excesos de oferta: Comunidad de Madrid y áreas limítrofes*).

Finalmente, se presenta la evolución de la nueva oferta de los últimos trimestres, lo que suministra un importante elemento para comprender la reducción relativa que se ha operado en los excedentes existentes (1.3. *La nueva oferta en el contexto de los excedentes existentes*).

1.1. El proceso de absorción de viviendas pendientes de venta: resultados agregados para España

La intensa caída de las viviendas iniciadas (del 89% hasta junio de 2010 desde 2007) sitúa los valores actuales en la mitad de los existentes entre 1991 y 1994,...

...de forma que, desde 2008, el volumen de transacciones de nueva vivienda supera al de las viviendas iniciadas,...

Cuando la crisis financiera se sumó al proceso de ajuste residencial (en el curso de 2008) la determinación de la nueva oferta para 2009 y parte de 2010 estaba ya decidida, dado el período de maduración que tiene la producción de vivienda nueva (entre 18 y 24 meses). Por ello, no cabe entender la entrada de nuevos volúmenes de vivienda acabada en el mercado como una respuesta a la demanda, que se había frenado de forma muy severa desde 2008, sino como el efecto inevitable de decisiones sobre producción tomadas justo en el momento inicial de la crisis y/o en algunos trimestres posteriores.

Así, el número de viviendas libres iniciadas alcanzó en 2006 un valor máximo de 664.923 unidades, que se redujo un 20,0% en 2007, un 55,3% en 2008 y un 66,3% en 2009, situándose en unas 70 mil viviendas anuales en el segundo semestre de 2009 y en el primero de 2010. El descenso acumulado es del 89% y los valores actuales son la mitad que los existentes entre 1991 y 1994, momento de la anterior crisis económica y del sector.

Cabe destacar que desde 2008 el volumen de transacciones de nueva vivienda es superior al de las viviendas iniciadas, y que, en contraste con la nueva producción, el número de operaciones totales en el mercado, a pesar del descenso, se ha mantenido muy elevado durante toda la crisis.

Gráfico 1. Viviendas libres iniciadas y transacciones de vivienda nueva

Número en miles



*Acumulado hasta junio

Fuente: Ministerio de la Vivienda

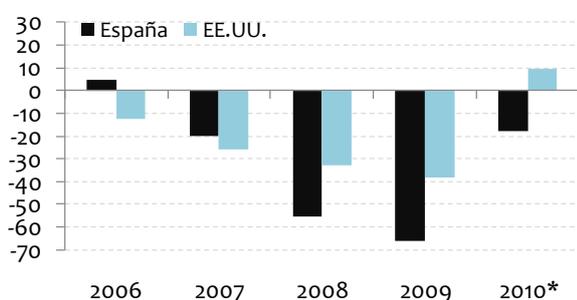
Otro factor relevante es que la magnitud de la corrección en las viviendas iniciadas como respuesta a la realizada por la demanda de vivienda nueva ha sido superior en España respecto a los Estados Unidos. Así, en esta última economía, la caída de las transacciones en

este segmento comenzó antes (2006 frente a 2007 en España) y ha sido de mayor intensidad (del 74% en los EE.UU. y del 44% en España). Sin embargo, en el caso español las viviendas libres iniciadas han retrocedido de forma más significativa (el mencionado 89% frente al 73% en los EE.UU.) y también de manera más rápida (en 2008 y 2009 se acumulan tres cuartas partes del descenso, mientras que en los EE.UU. el porcentaje es del 60%), al tiempo que el ajuste ha continuado en 2010 (un 18% de caída interanual en el primer semestre en España frente a un aumento del 10% en los EE.UU.).

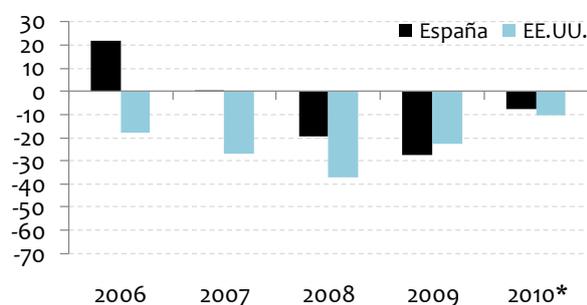
Gráfico 2. Transacciones de vivienda nueva y viviendas libres iniciadas en España y en los EE.UU.

Variación en porcentaje

A. Transacciones de vivienda nueva



B. Viviendas libres iniciadas



*Acumulado hasta junio en España y hasta agosto en los EE.UU.

Fuente: Ministerio de la Vivienda de España, Oficina del Censo y Departamento de Comercio de los EE.UU.

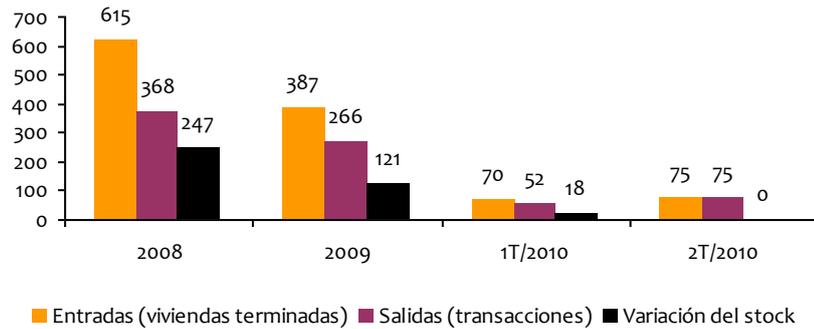
... aunque las viviendas acabadas han tendido a superar a las transacciones de nueva vivienda, incrementando el stock pendiente de venta

A pesar de la reacción inmediata de la oferta al cambio de escenario de la demanda, los condicionantes de la producción en el sector (con un amplio período de tiempo entre el inicio y la finalización de la obra) han dado dos elementos de especial interés. Por un lado, en la medida en que se terminan viviendas (aquellas comenzadas cuando la nueva producción era todavía elevada) por encima de las que se venden, se han venido acumulando inmuebles sin vender. Y por otro lado, la conclusión progresiva de obras ha hecho que el ajuste en la actividad (producción y empleo) haya sido al inicio más suave que la caída en las variables de demanda y de nueva producción. Lógicamente, la acumulación del stock pendiente de venta dependerá de la magnitud de la demanda. Desde este punto de vista, en 2008, frente a unas 615.000 viviendas nuevas que entraron en el mercado, la nueva demanda absorbió sólo 368.000, de forma que el parque existente, pendiente de venta, se elevó a finales de 2008 en cerca de 250.000 viviendas más. En 2009, ese proceso tendió a cerrarse, ya que, a pesar de la caída de la nueva demanda (hasta casi 270.000 nuevas

viviendas), la reducción de las nuevas entradas (a las 387.000) resultó en un aumento del parque excedentario de sólo 121.000. En los dos primeros trimestres de 2010 el proceso se ha acentuado, y el aumento del parque en el segundo trimestre de 2010 es, prácticamente, nulo.

Gráfico 3. Viviendas acabadas y nueva demanda: los cambios de los últimos trimestres

Número en miles



Fuente: Ministerio de la Vivienda

La continuada reducción de las nuevas entradas de vivienda en el mercado, y la leve mejora de la demanda, se ha traducido en un práctico estancamiento del parque pendiente de venta en el segundo trimestre de 2010

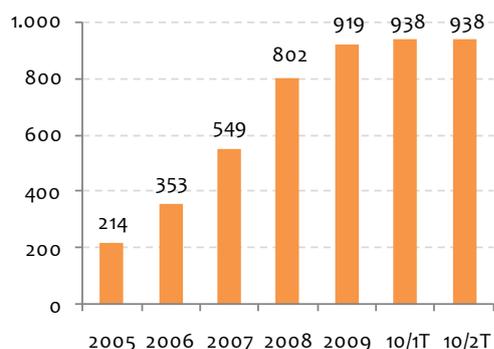
Así, el número de viviendas libres terminadas alcanzó en 2006 su valor máximo, con 597.632 unidades, cifra que apenas se redujo un 3,0% en 2007 y un 2,8% en 2008, comenzando una caída más intensa en 2009, del 36,7%, correspondiendo este ajuste a la severa contracción de las viviendas iniciadas en 2007 y en 2008. En el primer semestre de 2010, el volumen de viviendas terminadas ha continuado cayendo, un 34,8% interanual, en un proceso que se habría prolongado en la segunda mitad del año y que tendería a estabilizarse a lo largo de 2011, cuando vayan concluyendo las obras iniciadas en los mínimos del ciclo. El resultado de esta evolución ha sido una reducción acumulada del 40% en el volumen de producción en la construcción durante casi cuatro años y de la misma magnitud en el empleo durante los últimos tres años.

A pesar de la mejora experimentada en los últimos trimestres, los desajustes oferta-demanda acumulados desde el inicio de la crisis se han traducido en un importante volumen de viviendas pendientes de venta. De igual manera que en las ediciones anteriores de esta publicación, a continuación se presentan los resultados de las nuevas estimaciones hasta el segundo trimestre de 2010 para el conjunto de España, Comunidades Autónomas y provincias, así como para los municipios de Cataluña y sus diferentes agrupaciones territoriales (comarcas y áreas urbanas). También se han actualizado los valores

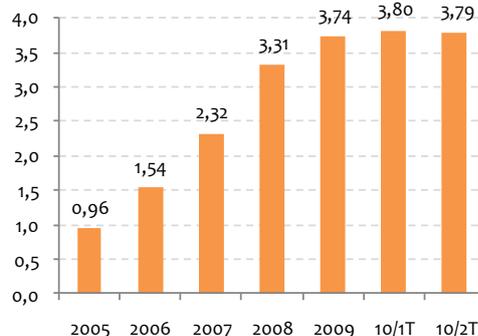
para los municipios principales de toda España hasta diciembre de 2009, de los que se ofrecerá detalle para el caso de la Comunidad de Madrid y áreas limítrofes, dada su relevancia en el conjunto del mercado de la vivienda.

Gráfico 4. Stock de viviendas pendientes de venta (final de período)

A. Miles de unidades



B. En porcentaje del parque total



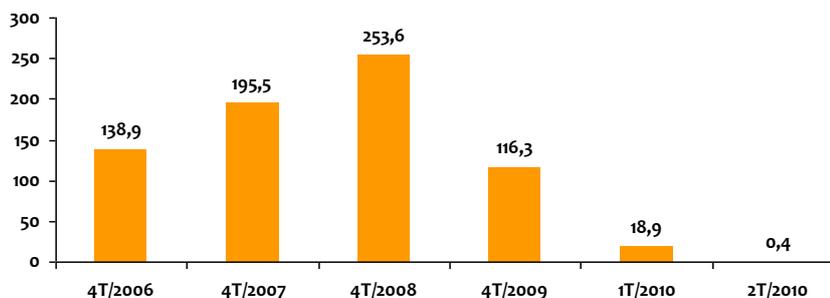
Fuente: elaboración propia

En el segundo trimestre de 2010, el stock de viviendas pendientes de venta se estanca y, en términos relativos al parque total, se reduce ligeramente, por vez primera en la crisis

Las estimaciones desde 2005 muestran un proceso continuado de acumulación de stock, que ha pasado de 214 mil unidades en ese primer año, equivalente al 0,96% del parque total, a un máximo de 938 mil al término del primer semestre de 2010, un 3,79% del parque total. Sin embargo, este proceso ha estado concentrado en 2007 y 2008, con aumentos respectivos de 196 y 253 mil viviendas (en conjunto un 62% del incremento total entre 2005 y el último dato), mientras que en 2009 se ha moderado el nuevo flujo neto hasta 117 mil, en el primer trimestre de 2010 apenas se han sumado 19 mil más y en el segundo se ha estancado el nivel.

Gráfico 5. Tras los fuertes aumentos de 2007 a 2009, estancamiento en el parque de vivienda nueva pendiente de venta

Número en miles



Fuente: elaboración propia

Las provincias que disminuyen el stock, lo han rebajado en conjunto en 9.500 viviendas, misma cifra en la que lo aumenten las provincias que continúan con una tendencia alcista

De la heterogeneidad de la demanda y la nueva producción se infiere un grado equivalente de heterogeneidad en este proceso de ralentización/interrupción en el aumento del stock pendiente de venta. Agregadamente, España puede dividirse en dos grandes grupos de provincias, según presenten reducciones en el stock de viviendas nuevas pendiente de venta o, por el contrario, el proceso de acumulación, todavía no haya alcanzado su máximo. Los 4 paneles del gráfico 6 recogen esta información para las dos tipologías de provincias, tanto en valores absolutos como en relación al parque total. El primer subconjunto, el de aquellas provincias que reducen su stock, muestran en el agregado una caída desde las 425.000 viviendas del primer trimestre a las 416.000 del segundo, una cifra similar a la observada a finales de 2009, pero que sugiere que, si más no para este grupo, el máximo del parque pendiente de venta se alcanzó en el primer trimestre de 2010. Estas provincias que disminuyen el stock, restan 9.500 viviendas, y reducen la ratio viviendas pendientes nuevas/parque desde el 3,18% al 3,11% entre el primero y el segundo trimestre de 2010. Lógicamente, la continuidad de este proceso será función tanto de las nuevas incorporaciones de la oferta (viviendas acabadas) como del mantenimiento de las más favorables perspectivas de la demanda. De esta forma, estas provincias donde el proceso de reducción ya ha comenzado, representan cerca del 44% del parque pendiente y, como más abajo se destaca, entre ellas aparecen algunas de las más importantes demográficamente (como Barcelona o Madrid, por ejemplo).

El segundo grupo lo integra el de aquellas provincias que todavía no han alcanzado el máximo que se ha observado para el conjunto de España y que, en el segundo trimestre de 2010, continuaban aumentando el volumen de las viviendas nuevas pendientes de venta. Representan el restante 56% del parque pendiente de venta y el 53% de la población, y el volumen de viviendas pendientes ha aumentado desde las 501.000 del cuarto trimestre de 2009, a las 513.000 de los tres primeros meses de 2010 y a las 522.000 del segundo trimestre. Y aunque el proceso de aumento todavía continúa, la reducción en su avance (desde el 14,9% de aumento entre el cuarto trimestre de 2008 al cuarto de 2009) y a cerca del 2% en los dos primeros trimestres de 2010, apunta a que este conjunto, si más no de forma agregada, debería comenzar a reducir el stock en los próximos

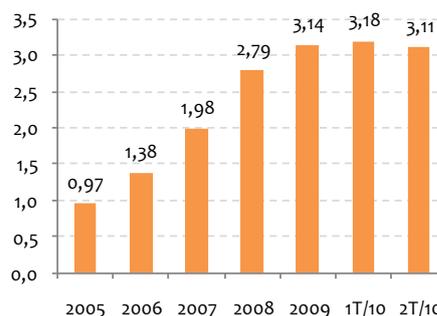
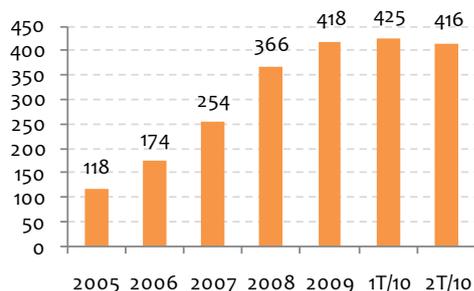
trimestres, siempre que las condiciones de la demanda no se modifiquen substancialmente. Este conjunto de provincias aumentan el stock entre el primer y el segundo trimestres de 2010 en unas 9.500 viviendas y la ratio pendientes de venta/parque total, desde el 4,44% de finales de 2009, al 4,54% del primer trimestre de 2010 y al 4,60% del segundo trimestre.

Gráfico 6. El comportamiento *dual* del stock pendiente de venta (final de período)

A. Reducción (-9.500) en provincias que representan cerca del 44% del parque total pendiente (2T/2010)

A. Miles de unidades

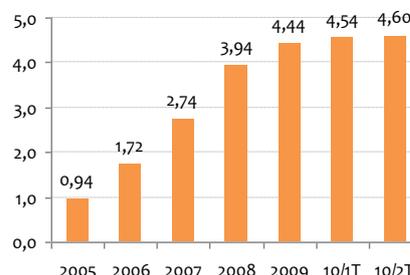
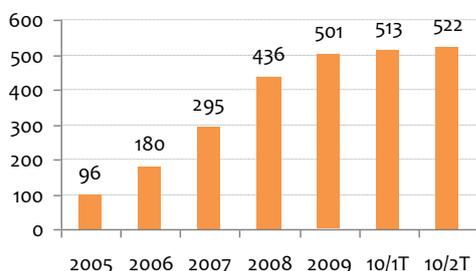
B. En porcentaje del parque total



B. Aumento (+9.500) en provincias que representan cerca del 56% del parque total pendiente (2T/2010)

A. Miles de unidades

B. En porcentaje del parque total



Fuente: elaboración propia

Entre las provincias que reducen el stock de vivienda se encuentran los dos principales mercados, Madrid y Barcelona, así como algunas provincias del litoral mediterráneo con elevadas ratios de partida,...

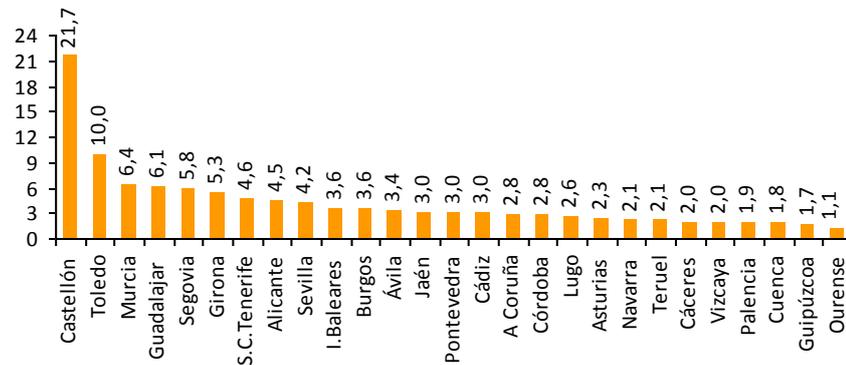
Profundizando en ambos grupos de provincias, según hayan aumentado o disminuido este stock en el segundo trimestre de 2010, de las 23 que reducen o mantienen el stock en el segundo trimestre de 2010, 18 tenían en 2009 una ratio inferior al conjunto de España, incluyendo Barcelona y Madrid. Cabe destacar que en este conjunto que ha presentado un mejor comportamiento, se encuentra una parte, no menor, del litoral mediterráneo y, en concreto, algunas provincias que destacaban por el peso de las viviendas pendientes sobre el parque total. Este es el caso de Tarragona (con una ratio del 6,19%, muy por encima del 3,79% medio español), Almería (5,99%), Málaga (4,65%) o

Granada (4,21%). A ellas cabe añadir el caso de Cantabria (3,98%) entre las provincias con ratios superiores a los españoles. Como puede comprobarse, un grupo de provincias, con la exclusión de Cantabria, ubicadas en la costa mediterránea y que, a pesar de tener todavía excesos muy superiores a la media, han comenzado ya a reducirlos. También en este conjunto cabría añadir el caso de Valencia, aunque su ratio es menor a la media (3,21%), y también la de Barcelona (2,85%). El resto de provincias (panel B del gráfico 7) incluyen Madrid (2,38% de ratio en el segundo trimestre), Huesca, Zaragoza, la Rioja, Álava, Lleida, León, Ciudad Real, Soria, Las Palmas, Zamora, Albacete, Salamanca y Badajoz.

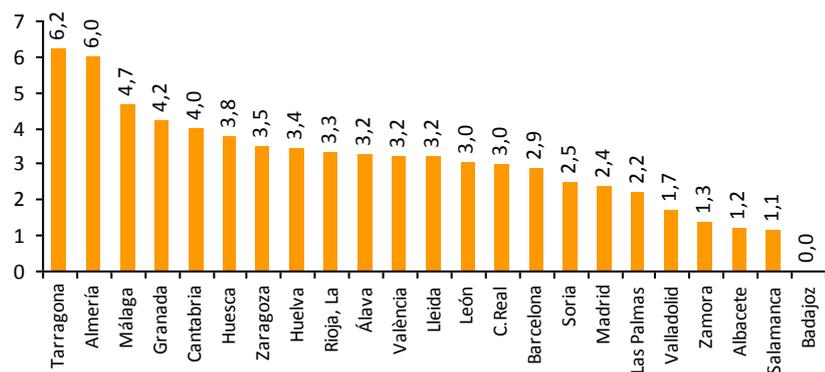
Gráfico 7. Provincias según variación del stock en el segundo trimestre de 2010

Stock en porcentaje del parque total en el segundo trimestre de 2010*

A. Provincias que lo aumentan



B. Provincias que lo mantienen o lo disminuyen



*El valor para el conjunto de España era del 3,8%

Fuente: elaboración propia

De este conjunto, merece destacarse que las 10 provincias que en el segundo trimestre de 2010 acumulaban más de 10.000 viviendas pendientes de venta, las caídas entre el primero y el segundo trimestre se sitúan entre el 1% y el 2%. Así, Barcelona (con más de 75.500 viviendas

nuevas pendientes de venta) vio reducido este stock en cerca de 700 viviendas, Madrid (con unas 68.000) contempló una importante caída que superó las 2.000 viviendas, y también mostraron reducciones del orden del 1% en Valencia (con 45.000 viviendas pendientes), Málaga (con casi 44.000), Tarragona (con 35.000), Granada y Almería (con 22.000 cada una de ellas), Zaragoza (16.000), Cantabria (14.000) y Las Palmas de Gran Canaria (algo más de 10.000). En suma, estas diez provincias, que agregadamente acumulaban en el segundo trimestre de 2010 cerca de 350.000 viviendas nuevas pendientes de venta (un tercio del total), las redujeron en unas 5.000 (en el entorno del 1,5% del stock pendiente).

...mientras que entre las provincias que han seguido aumentando el stock se encuentran algunas de las que partían de los porcentajes más elevados, como Castellón, Murcia, Girona y Alicante en la costa o Toledo, Guadalajara y Segovia en torno a Madrid

Por su parte, entre las 27 provincias que ha continuado aumentando su stock de viviendas nuevas pendientes de venta, 9 de ellas mostraban una ratio más elevada que la media española del segundo trimestre de 2010. Entre ellas destacan las del resto del litoral mediterráneo, en especial Castellón (con un parque de viviendas nuevas pendiente de venta del 21,70% en el segundo trimestre de 2010, muy por encima el 3,79% español), pero también Murcia (6,41%), Girona (5,25%), Alicante (4,49%) o, ya con un valor por debajo de la media, las Islas Baleares (3,64%). También se encuentran en este grupo provincias limítrofes con Madrid, como Toledo (con una ratio del 10,00%), Guadalajara (6,09%), Segovia (5,79%) y Ávila (3,43%), además de Santa Cruz de Tenerife, Sevilla, Burgos, Jaén y Pontevedra. Y, ya con valores inferiores al 3%, el resto de provincias no citadas.

Entre este grupo de 27 provincias, existen 16 que tienen un parque pendiente de venta que supera las 10.000 viviendas (y que han aumentado el parque en unas 6.500), destacando el caso ya citado de Castellón, con más de 107.000 (más del 11% de todas las que existen en España), y el de Alicante (56.000), Murcia (con más de 50.000), Girona (unas 26.000) y las Islas Baleares (21.000). Así, la suma de estas cuatro provincias de la costa mediterránea acumulaba, en el segundo trimestre de 2010, un total de 260.000 viviendas nuevas pendientes de venta, cerca del 28% de todo el parque español. Otras provincias de entre este grupo con más de 10.000 viviendas nuevas pendientes de venta en cada una de ellas en el segundo trimestre de 2010 son las ya citadas de Toledo (casi 43.000), Sevilla (cerca de 36.000), Santa Cruz de Tenerife (23.500), Cádiz (18.500), A Coruña (17.400), Pontevedra

Por municipios, los datos de 2009 confirman la heterogeneidad del mercado, con las menores ratios entre las capitales de provincia y otros municipios de mayor población

(14.100), Asturias (13.800) y, con algo más de 10.000 viviendas nuevas pendientes de venta, Córdoba, Guadalajara, Vizcaya y Jaén.

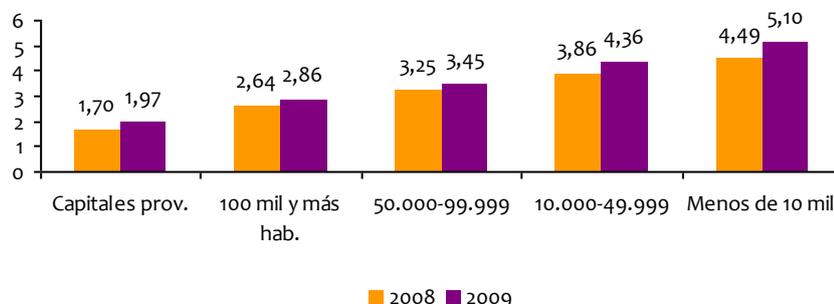
Esta tendencia general al estancamiento y la ampliación de la dispersión territorial ya existente es previsible que se ratifiquen en el ámbito municipal cuando se dispongan de las estimaciones hasta el segundo trimestre. Por el momento, la actualización hasta diciembre de 2009 para los principales municipios españoles muestra una mayor segmentación del mercado según territorios. Por tipología de los municipios, las capitales de provincia siguen presentando la ratio más baja, un 2,0%, seguidas de los municipios de 100 mil y más habitantes (2,9%), de 50.000 a 99.999 (3,4%), de 10.000 a 49.999 (4,4%) y de menos de 10 mil (5,1%), siendo estos dos últimos grupos los que muestran un mayor incremento respecto a 2008, con un avance de siete y seis décimas, respectivamente, frente a las dos-tres décimas en los primeros grupos. De esta forma, los municipios de menos de 50.000 habitantes, que concentraban aproximadamente el 52,6% del parque total de viviendas de España en el cuarto trimestre de 2009, acumulan el 68,5% de todo el stock de viviendas nuevas pendientes de venta. En el otro extremo, las capitales de provincia, con cerca del 29% del parque de viviendas del país, concentran algo más del 15% de las viviendas pendientes.

En el conjunto de las ciudades capitales de provincia, algunas merecen ser comentadas, bien por el valor absoluto de las viviendas nuevas pendientes de venta, bien por su valor relativo respecto del parque existente. Entre aquellas con mayor parque absoluto, los casos de Castellón (con más de 15.000 viviendas pendientes en el municipio, un 15,72% del total en el cuarto trimestre de 2009), destaca de forma especial. La ciudad de Murcia (con 13.200 y un 6,75%) y Madrid (con casi 11.000 pero sólo el 0,73% de parque pendiente de venta) siguen a continuación. Y, con un stock pendiente de venta comprendido entre las 5.000 y las 10.000 viviendas, aparece la ciudad de Zaragoza (casi 10.000 y un 3,18% del parque), Sevilla (unas 7.300 y sólo un 2,29%), Barcelona (5.714 y únicamente el 0,74%) y Alicante (unas 5.000 y el 2,87%). En el resto de capitales, aquellas que presentan mayor peso relativo de las pendientes de venta son las de la ciudad de Toledo (un 6,52%), la de León (6,00%), la de Guadalajara (5,47%), la de Ávila (5,03%), Vitoria (4,26%) y Logroño (4,04%). El resto presentan ya valores

absolutos de menor entidad y relativos por debajo de la media española.

Gráfico 8. Stock de vivienda sin vender por categorías de municipios

En porcentaje del parque total



Fuente: elaboración propia

1.2.1. El stock de viviendas pendientes en Cataluña: detalle por provincias, comarcas, áreas urbanas y municipios

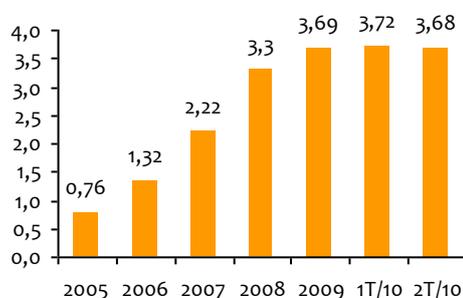
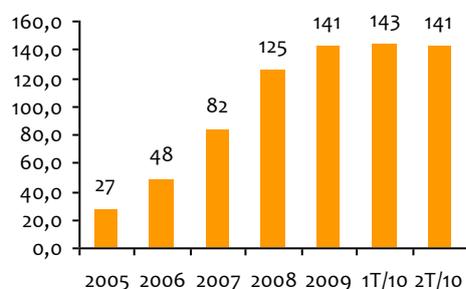
El stock pendiente de venta se redujo en el segundo trimestre en Cataluña y se situó de nuevo por debajo de la ratio de España (3,7% vs. 3,8%),...

Las señales de contención y ligera reducción del stock pendiente de venta son algo más intensas en Cataluña que en el conjunto de España. Así, en el segundo trimestre de 2010 el volumen se ha reducido, respecto de los tres primeros meses, en unas 2.000 viviendas. Esto ha permitido reducir suavemente la ratio sobre el parque total desde el 3,72% (valor de cierre del primer trimestre de este año) al 3,68% del segundo trimestre de 2010, una cifra por debajo de la media española. De esta forma, con los datos de los últimos trimestres, en Cataluña parece haberse superado ya el máximo cíclico en la acumulación de viviendas nuevas pendientes de venta, que había crecido muy intensamente en los años anteriores.

Gráfico 9. Cataluña: tras el máximo del primer trimestre de 2010, la reducción del stock ya ha comenzado

A. Miles de unidades

B. En porcentaje del parque total



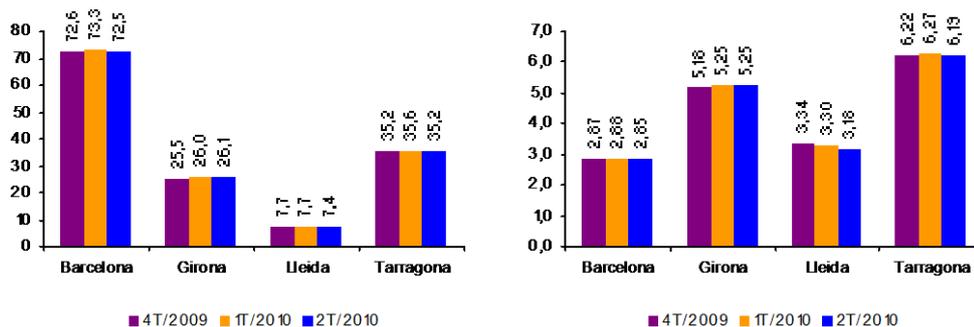
Fuente: elaboración propia

Así, en términos anuales, el aumento máximo tuvo lugar en 2008, de forma que en el cuarto trimestre de ese año se habían acumulado, sobre el cuarto trimestre de 2007, 43.000 viviendas nuevas pendientes de venta, una cifra sensiblemente más elevada que las 34.000 del cuarto trimestre de 2007 o las 21.000 del cuarto de 2006. En cambio, en el período octubre-diciembre de 2009, el avance respecto de un año antes se redujo casi a un tercio, hasta las 16.000 nuevas viviendas (a comparar con las 43.000 del año anterior). Finalmente, y ya con datos trimestrales, se observa una brusca reducción en el crecimiento anual. Los dos primeros trimestres de 2010 han contemplado, respectivamente un aumento de 2.000 y una caída de 2.000, de forma que las 143.000 viviendas pendientes de venta en el primer trimestre de 2010 parece acabarán situándose como el máximo de este ciclo.

Gráfico 10. Reducción general en todas las provincias catalanas, a excepción de Girona, aunque Tarragona continúa con una mayor proporción de parque pendiente de venta

A. Miles de unidades

B. En porcentaje del parque total



Fuente: elaboración propia

... con reducción del stock en todas las demarcaciones salvo Girona

Por demarcaciones, todas salvo Girona reducen el volumen absoluto en el segundo trimestre de 2010, con caídas de 800 viviendas en Barcelona, 400 en Tarragona y 300 en Lleida, frente al aumento de 100 en el caso gerundense. En términos relativos, Tarragona y Lleida reducen una décima la ratio sobre el parque total, situándose en el 6,2% y el 3,2%, respectivamente, mientras que Barcelona y Girona lo mantienen en el 2,9% y el 5,3%, respectivamente.

El proceso de agotamiento en el aumento del stock de viviendas nuevas pendientes de venta se hace, incluso, más evidente al analizar los cambios en dicho stock en el ámbito de las distintas provincias. Así, Barcelona, que es la que marca en términos absolutos la pauta catalana, venía de aumentos anuales de 9.000, 18.000 y 23.000

viviendas nuevas pendientes de venta a finales de 2006, 2007 y de 2008, respectivamente. A partir de ahí, 2009 ya significó un marcado descenso en ese aumento, añadiéndose únicamente 11.000 nuevas viviendas a finales de ese años y, en los dos primeros trimestres de 2010, el aumento ha sido prácticamente nulo, aunque se observa una pequeña corrección a la baja en el segundo cuarto del año. Ese cambio en la dinámica de la acumulación de nuevas viviendas nuevas pendientes de venta es, si cabe, más acusado en Tarragona, que pasó de añadir 7.000, 10.000 y 10.000 unidades a finales de 2006, 2007 y 2008, a prácticamente ninguna en todo 2009 y el primer trimestre de 2010 y a una suave reducción en el segundo cuarto de este año. Lleida ha presentando un perfil similar al de Tarragona, aunque su fase de acumulación fue mucho menos intensa. Finalmente, Girona continuó aumentando el volumen de su stock en 2009 y, en el segundo trimestre de 2010, ha continuado ese proceso, aunque a una velocidad cada vez más decreciente.

Por comarcas, 19 de las 41 aumentan su ratio del stock en el primer semestre de 2010, con una mayoría de territorios que partían de una ratio superior al promedio al cierre de 2009, mientras que el resto redujo el stock en 2 mil viviendas

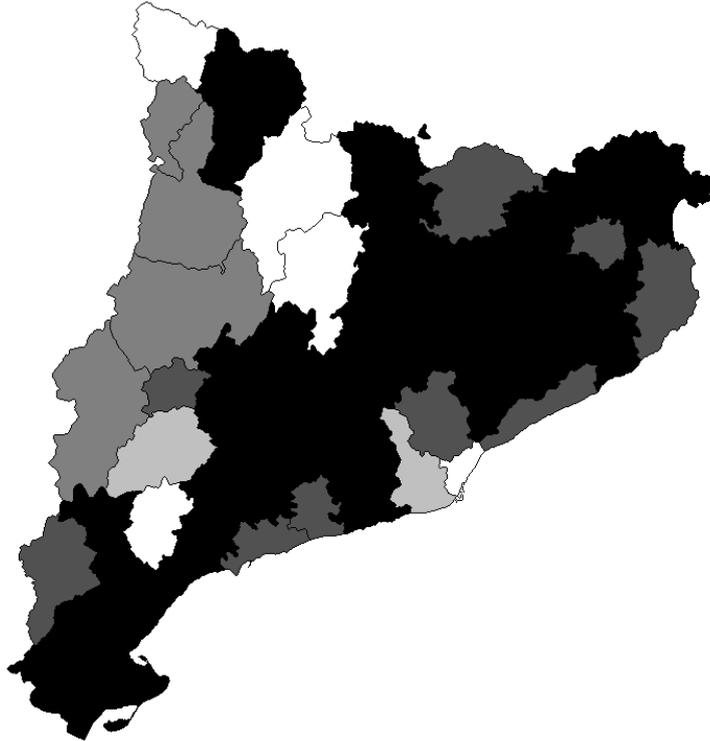
Si de las diferencias entre demarcaciones se pasa a ámbitos territoriales algo más detallados, en Cataluña se observa, en cierto grado, una mayor dispersión territorial, que la observada en el caso español, aunque el tamaño de las unidades consideradas es muy distinto. Así, de las 41 comarcas, 19 aumentan su ratio de stock sobre el parque en el primer semestre de 2010 y 22 lo disminuyen o lo mantienen constante. Además, de las 19 primeras, 15 tenían ya a finales de 2009 un valor superior al promedio catalán, mientras que de las 14 que tenían una ratio inferior, sólo 4 lo aumentan. Y finalmente, comarcas con un amplio parque y población, como las de Tarragonès, Maresme, Baix Llobregat y Barcelonès, muestran un descenso o estabilidad en la primera mitad del año. El resultado es que las comarcas que aumentan su stock han contribuido con 2 mil viviendas más este período (a razón de mil por trimestre), situando la ratio en el 5,3%, una décima más que al cierre de 2009 y 1,6 puntos por encima del promedio de Cataluña. Por el contrario, el resto de comarcas redujeron su stock en 2 mil viviendas sólo en el segundo trimestre, rebajando la ratio una décima desde el primer trimestre hasta el 2,9%, ocho décimas menos que el agregado catalán.

El mercado de la vivienda en Cataluña muestra una tendencia más marcada a la contención/reducción del stock que el conjunto de España,...

En síntesis, el proceso de contención/reducción del stock muestra un perfil territorio disperso, como ocurría en el caso español. Sin embargo, en Cataluña este proceso presenta una generalización

más amplia (o, desde otro punto de vista, la resistencia de los desequilibrios muestra una mayor concentración). El porcentaje de población y del parque situado en las comarcas donde el stock disminuye o se mantiene estable en el primer semestre de 2010 representa el 67% del total en Cataluña en ambos casos, frente al 44% y el 46% en el conjunto de España, respectivamente.

Mapa 1. Comarcas de Cataluña según rango de la ratio de stock total pendiente de venta sobre el parque total* (segundo trimestre de 2010)



*Los rangos definidos son los siguientes: menos del 1,5%, entre el 1,5% y el 2,5%, entre el 2,5% y el 3,5%, entre el 3,5% y el 4,5% y más del 4,5%. La gradación de grises va de blanco a negro en orden creciente de la ratio.

Fuente: elaboración propia

Como se ha indicado más arriba, este estudio presenta, por vez primera, la estimación de las viviendas pendientes de venta en las 88 áreas urbanas en que puede dividirse Cataluña⁷. De entre ellas, las 32 más importantes (aquellas con una población mayor de 25.000 habitantes, según el padrón municipal de habitantes a 1 de enero de 2009) concentran el grueso de la población catalana (6,5 millones de personas) y casi el 77% de todo el stock pendiente de venta de viviendas nuevas. El panel A del gráfico 11 recoge el valor total del parque pendiente de venta (en el segundo trimestre de 2010), ordenadas las

⁷ Se han utilizado las cifras de movilidad obligada del censo de 2001 para la caracterización de mercados de trabajo.

áreas de acuerdo al criterio de mayor a menor proporción de dicho stock sobre el parque total de viviendas. En el listado que allí se reproduce, algunas áreas merecen ser destacadas. Así, las que concentran una proporción del stock pendiente de venta más elevadas (con valores absolutos superiores a las 3.500 viviendas nuevas sin vender en el segundo trimestre de 2010), destacan, en las comarcas del sur catalán, los casos de Tarragona (7.100), Reus (3.900), El Vendrell (3.600) y Cambrils (3.300) y, en las comarcas del Ebro, la de Tortosa (con 5.100). Por su parte, en el ámbito metropolitano de Barcelona, las áreas más importantes son las de Sabadell (con unas 9.000 viviendas nuevas pendientes de venta en el segundo trimestre de 2010), Granollers (7.400), Barcelona (5.800), Hospitalet (5.300), Terrassa (5.200), Martorell (3.500) y Mataró (4.200). En las comarcas centrales de Cataluña merecen destacarse los casos Manresa (4.400) y Vic (3.300). A éstas habría que sumar el área urbana de Lleida (3.300) y las de Girona (6.800) y Figueres (4.500) para tener el panorama completo de aquellas áreas dónde se concentra, en términos absolutos, un mayor volumen de viviendas nuevas pendientes de venta.

**... con una mayor
resistencia a la
corrección
concentrada en la
zona sur y del
noreste,...**

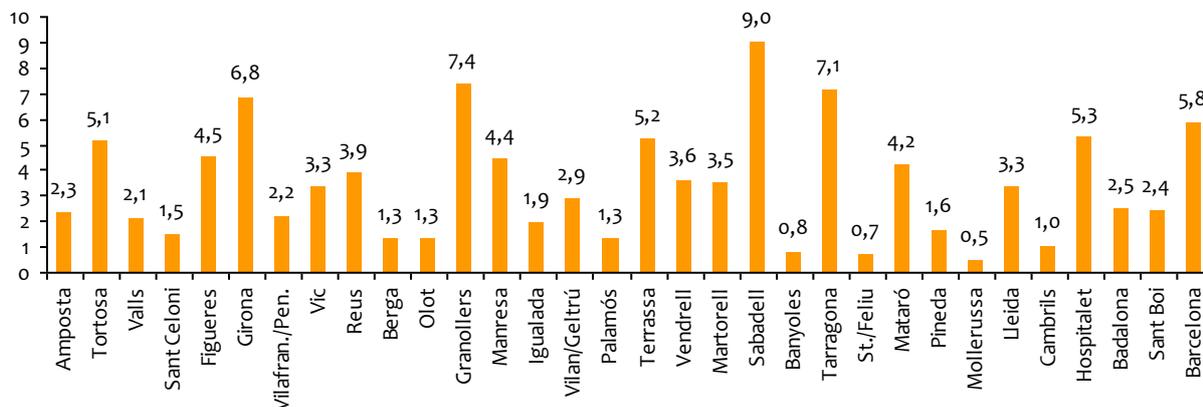
Esta clasificación es relevante a efectos de determinar dónde se concentra el grueso de ese stock pendiente, pero lo es menos cuando de lo que se trata es de evaluar la capacidad de dicho stock de reducirse, aspecto que está directamente vinculado al peso relativo que tenga sobre el parque total de viviendas (panel B del gráfico 11). Ordenadas las áreas de acuerdo a este criterio, destacan por encima de todas el área de Amposta (14,85% del parque en el segundo trimestre de 2010), un valor que casi quintuplica la media catalana, a pesar de que, en términos absolutos, las viviendas pendientes en esta área sean unas 2.300. A Amposta le sigue Tortosa (10,57% del parque), un área que, como se ha visto anteriormente, presentaba un muy elevado valor absoluto (superior a las 5.000 viviendas pendientes de venta). Así pues, el ámbito territorial integrado por las áreas urbanas de Amposta y Tortosa (que son contiguas geográficamente) emerge como el más problemático para una rápida absorción del stock de viviendas nuevas pendientes de venta. Con valores relativos todavía bastante elevados (por encima del 6% del parque) aparecen el área urbana de Valls, la de Sant Celoni, Figueres, Girona y Vilafranca del Penedès. En síntesis, las áreas urbanas con mayor peso de las viviendas pendientes de venta se

sitúan en el extremo sur de Cataluña, en el noreste, más Valls, Vilafranca del Penedès y Sant Celoni.

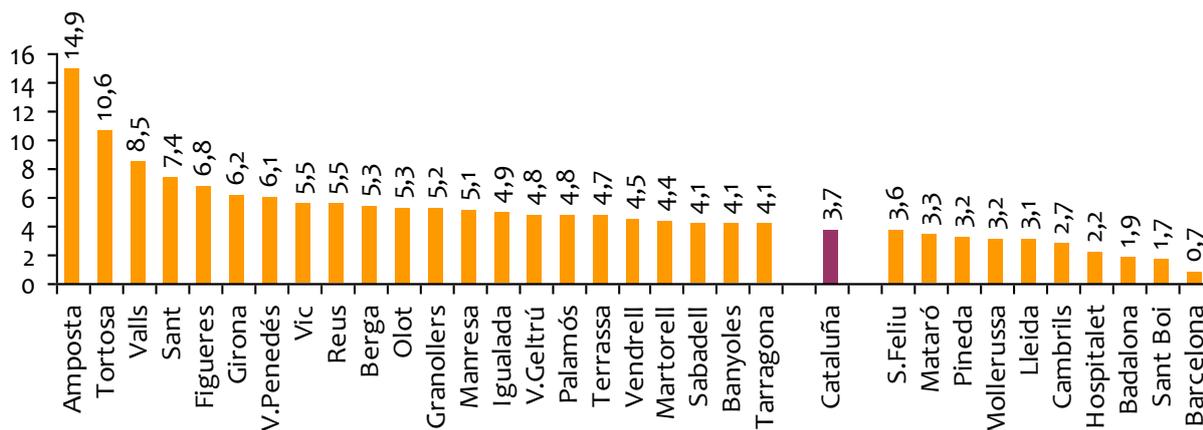
Gráfico 11. La dispersión en los excesos de viviendas nuevas pendientes de venta, en las 32 áreas urbanas de Cataluña de más de 25.000 habitantes. Segundo trimestre 2010

Orden decreciente por importancia del peso del parque pendiente de venta

A. Miles de unidades



B. En porcentaje del parque total



Fuente: elaboración propia

... así como en la segunda corona del área urbana de Barcelona, mientras que los menores desajustes se observan en el área de influencia más cercana a la capital

En el otro extremo, por debajo de la media catalana del 3,68% en el segundo trimestre, aparece el área de Barcelona en primer lugar (formada por Barcelona y Sant Just Desvern), con sólo el 0,73%, a la que siguen la de Sant Boi de Llobregat (1,66%), Badalona (1,91%), Hospitalet de Llobregat (2,15%), Cambrils (2,74%), Lleida (3,06%), Mollerussa (3,15%), Pineda de Mar (3,24%) y Mataró (3,31%). Como puede apreciarse, el grueso del área de influencia de Barcelona se encuentra en el conjunto de municipios que se integran en las áreas urbanas de Mataró, Pineda de Mar, Hospitalet de Llobregat, Badalona, Sant Boi de Llobregat y Barcelona.

En cambio, el resto de las áreas urbanas más relevantes (mayores de 25.000 habitantes) tienen pesos del stock pendiente de venta por encima de la media y su distribución territorial es muy amplia: Reus (5,54%), el Vendrell (4,72%) y Tarragona (4,09%) en las comarcas del camp de Tarragona, mientras que Berga (5,50%), Manresa (5,18%) e Igualada (5,12%) se sitúan en las comarcas centrales de Cataluña, a las que hay que sumar otras áreas del ámbito de influencia de Barcelona (Granollers, con un 5,29%, Vilanova i La Geltrú, con un 4,85%, Terrassa, con un 4,75%, Martorell, con un 4,47% y Sabadell, con un 4,35%). Finalmente, en las comarcas de Girona destacan las áreas de Olot (5,31%), Palamòs (4,78%), Banyoles (4,13%) y Sant Feliu de Guixols (3,63%).

Otra forma de considerar el papel de las distintas áreas es clasificarlas de acuerdo a su peso sobre el total del stock pendiente y de su aportación a la población. Esta aproximación permite discriminar aquellas áreas que son menos problemáticas a efectos de reabsorber el stock pendiente, dado que tienen una demografía más holgada, de las que concentran un peso superior del dicho stock con menor peso poblacional. Además, esta consideración permite efectuar una consideración adicional sobre el papel del área de Barcelona, y de la propia ciudad de Barcelona. En efecto, el área urbana de Barcelona (que se ha definido de forma restringida y sólo incluye a Sant Just Desvern además de la misma ciudad de Barcelona), agrupa el 21,9% de la población catalana y sólo acumula el 4,1% del stock de viviendas pendiente de venta, lo que se traduce en el más bajo peso de dichas viviendas sobre el parque total residencial del área, de únicamente el 0,72%, muy alejado del 3,68% catalán de media del segundo trimestre y de los excesos, por encima del 10%, de las áreas urbanas de Amposta y Tortosa.

Con el fin de aislar este impacto, el panel A del gráfico 12 resume la información relevante para las 88 áreas urbanas, dividiéndolas en dos grupos: aquellas (un total de 27 áreas) que tienen un peso sobre la población catalana superior al de las viviendas nuevas pendientes de venta (parte derecha de dicho panel) y aquellas otras donde el peso sobre el stock de viviendas pendientes supera al de la correspondiente proporción poblacional (un total de 61 áreas), en el lazo izquierdo del panel A del gráfico citado. Esta primera distinción ya muestra, con claridad, la característica de marcada dualidad que se ha

visto anteriormente: las 61 áreas con más stock pendiente de venta que población concentran el 63,6% de dicho stock y sólo el 38,4% del total de la población; por su parte, las que tienen más población que stock engloban el 54,9% de la población catalana y sólo el 25,5% del stock. Además, los paneles B y C detallan las 8 y 14 áreas, respectivamente, mayores de cada grupo (aquellas cuya población excede el 1% del total catalán). De esta forma, el papel del área de Barcelona aparece más destacado, ya que entre las 8 áreas dónde el peso de la población supera al del stock se destacan Pineda de Mar, Sabadell, Lleida, Mataró, Badalona, Sant Boi de Llobregat y Hospitalet de Llobregat, además de Barcelona. Entre todas estas 8 áreas, acumulan el 24,1% del stock pendiente y el 52,6% de la población, aunque el área de Barcelona exclusivamente concentra el 21,9% poblacional y sólo el 4,1% de las viviendas pendientes. En el otro grupo, el de las 14 áreas urbanas con más del 1% de población dónde el peso de las viviendas nuevas pendientes de venta excede al de la población aparecen Tortosa, Figueres, Girona, Tarragona, El Vendrell, Reus, Granollers, Manresa, Vic, Vilafranca del Penedès, Terrassa, Vilanova i la Geltrú, Igualada y Martorell.

De estos listados emerge como, en el ámbito de la influencia metropolitana de Barcelona, parece existir una marcada dualidad entre áreas importantes con muy escaso peso del stock de vivienda nueva pendiente de venta y otras que se sitúan en el extremo contrario: Sant Celoni, Granollers, Vilanova i la Geltrú, Terrassa, Martorell y Sabadell se encuentran en el primer grupo y Mataró, Pineda de Mar, Hospitalet de Llobregat, Badalona, Sant Boi de Llobregat y Barcelona, en el segundo. En general, la cercanía a la capital catalana parece constituir un factor de menor concentración de parque de vivienda nueva pendiente de venta, mientras que las áreas urbanas de lo que parecería es la segunda corona metropolitana presentan valores más elevados. En este ámbito habría que sumar, a las áreas urbanas citadas, las de Vic, Igualada y Manresa.

Cuando se considera la dinámica del stock pendiente de venta, un 65% del parque y de la población se sitúa en las áreas con disminución o estabilidad de la ratio de stock, con caídas, entre las principales 22 por población (más del 1% del total catalán cada una), en las áreas de Hospitalet de Llobregat, Granollers, Barcelona, Vilafranca del Penedès, Igualada, Terrassa, Vendrell, Martorell, Vilanova y la

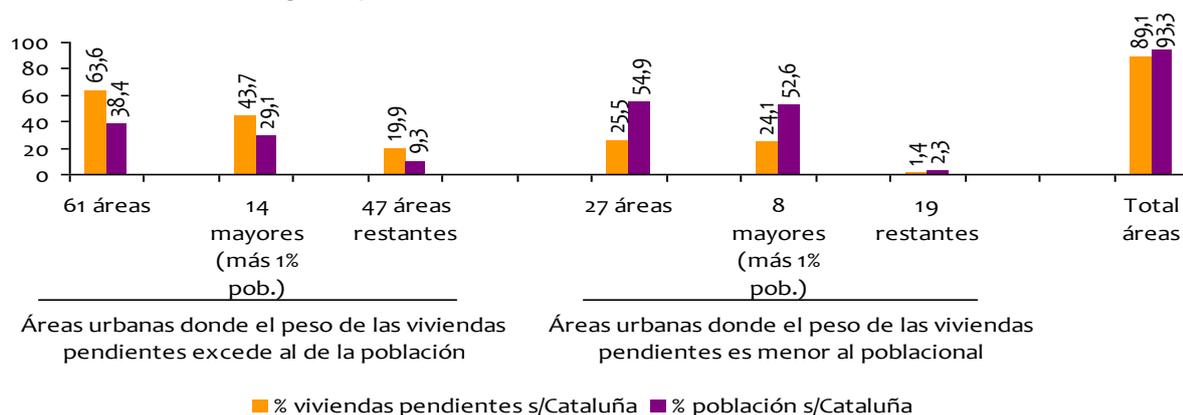
Del conjunto de áreas urbanas, las que disminuyen o estabilizan el stock suponen unas dos terceras partes del parque, mientras que en esta situación se encuentra un 80% de los municipios

Geltrú, Mataró, Manresa, Sant Boi de Llobregat, Tarragona, Reus, Pineda de Mar y Lleida, mientras que en Tortosa, Sabadell, Vic, Badalona, Girona y Figueres el stock ha continuado aumentando en el segundo trimestre.

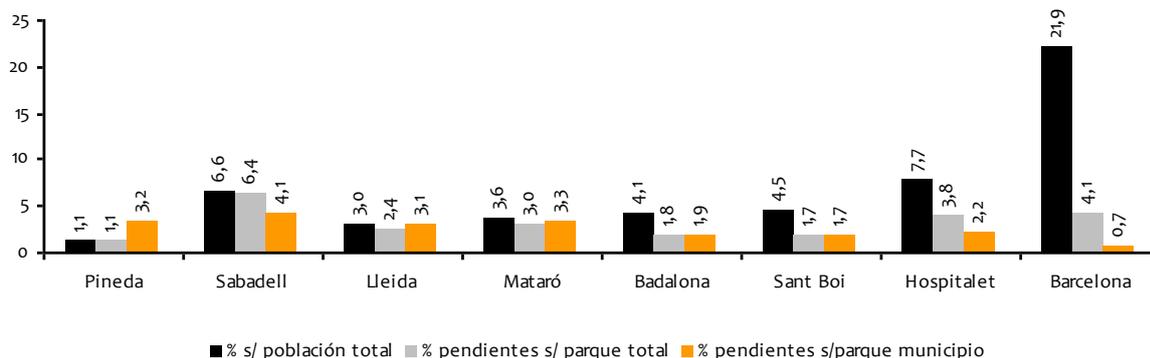
Gráfico 12. La dualidad por áreas urbanas en los excesos de viviendas pendientes en Cataluña (2T/2010)

Pesos sobre el total del stock pendiente de venta y de la población, en porcentajes sobre el total catalán, y peso de las viviendas pendientes de venta sobre el parque de cada área considerada, en porcentaje

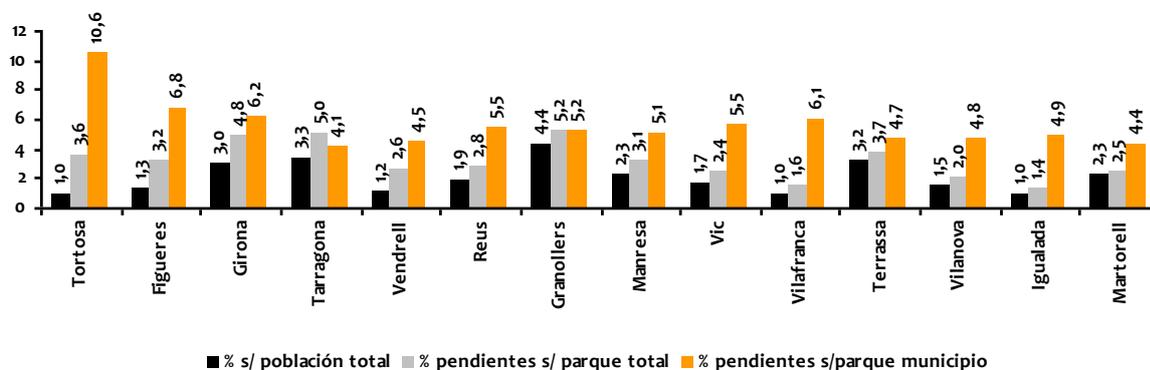
A. Resumen de las 88 áreas según su posición relativa



B. Detalle de las 6 áreas donde el peso poblacional excede al de las viviendas nuevas pendientes de venta



C. Detalle de las 14 áreas donde el peso de las viviendas nuevas pendientes de venta excede al peso poblacional



Fuente: elaboración propia

Finalmente, una última desagregación territorial es la que puede efectuarse por tamaño de los municipios. Según este criterio, el análisis ofrece, si cabe, una visión más contundente acerca del proceso de contención/reducción del stock en Cataluña. Cerca de un 80% de los 946 municipios muestran en el primer semestre de 2010 una caída o estancamiento en el excedente de vivienda sin vender, si bien algunos municipios relevantes muestran todavía alguna resistencia a la corrección, como Badalona, Sabadell, Girona, Rubí y L'Hospitalet de Llobregat.

1.2.2. Evolución reciente de los excesos de oferta: Comunidad de Madrid y áreas limítrofes

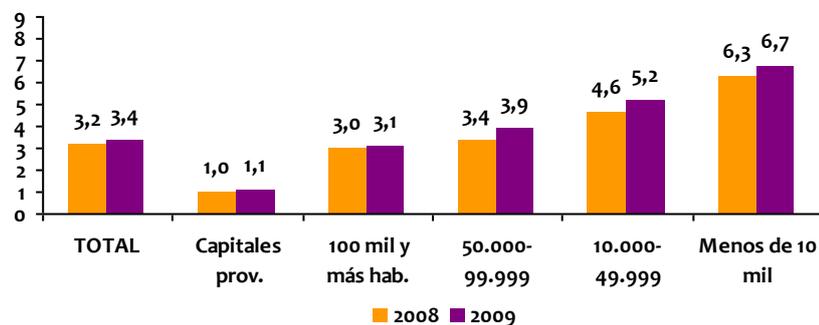
El stock de vivienda continuó aumentando en Madrid y áreas limítrofes en 2009, pero a un menor ritmo que el conjunto de España, resultados sesgados por las asimetrías territoriales, con menores desajustes en la capital frente a la importante acumulación en la mayoría de municipios restantes

En esta edición del informe semestral sobre el mercado residencial, además del detalle territorial para Cataluña, se incorpora un análisis algo más completo para la Comunidad de Madrid y áreas limítrofes (provincias de Cuenca, Guadalajara y Toledo en Castilla-La Mancha y Ávila y Segovia en Castilla y León), en la lógica de demanda de vivienda de personas que trabajan en la capital y zona de influencia, así como de demanda de segunda residencia. Los datos que se presentan alcanzan hasta diciembre de 2009. Esta última referencia muestra para el agregado una ratio de stock sobre el parque total del 3,4%, dos décimas más que en 2008 frente al avance de cuatro décimas en el conjunto de España, y tres por debajo de la cifra de éste al cierre del pasado año. Las diferencias son significativas, sin embargo, cuando se desagrega por territorios, ya que frente al 2,4% de la Comunidad de Madrid, el conjunto de provincias limítrofes presenta un valor del 6,4%, sesgado al alza por el mayor peso del parque en aquellas con las ratios más elevadas (un 9,8% Toledo y un 5,9% Guadalajara), y más vinculadas a la demanda de primera residencia por parte de trabajadores en Madrid y zona de influencia, frente a valores más moderados en el resto (un 5,5% Segovia, un 3,3% Ávila y un 1,7% Cuenca), con un mayor componente de demanda de segunda residencia.

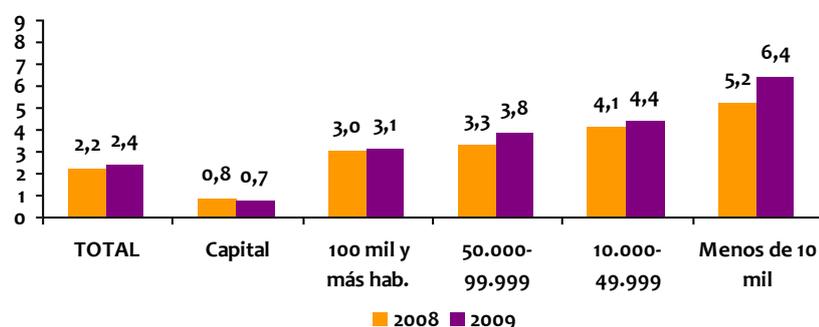
Gráfico 13. Stock de vivienda sin vender en la Comunidad de Madrid y provincias limítrofes* por categorías de municipios

En porcentaje del parque total

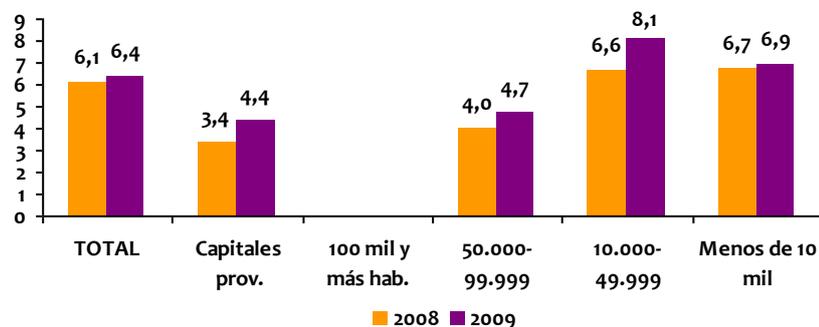
A. TOTAL



B. Comunidad de Madrid



C. Provincias limítrofes*



*Las provincias limítrofes son Ávila, Ciudad Real, Cuenca, Guadalajara, Segovia y Toledo
Fuente: elaboración propia

Una óptica más desagregada se obtiene al segmentar los municipios por su tamaño y su condición o no de capitalidad de provincia. Los datos para el conjunto muestran que las seis capitales, incluyendo Madrid, presentan una ratio a diciembre de 2009 del 1,1% del parque, los municipios de 100 mil y más habitantes del 3,1%, los de 50.000-99.999 del 3,9%, los de 10.000-49.999 del 5,2% y los de menos de 10 mil del 6,7%. Este perfil es similar al comentado en los puntos anteriores para el conjunto de España y para Cataluña. Y su evolución respecto a 2008 también, con aumentos de la ratio de una décima en las capitales y en los municipios más grandes y de entre 4 y 6 décimas

en los de menor tamaño. Dentro de la Comunidad de Madrid, la capital presenta una ratio del 0,7%, los municipios de 100 mil y más habitantes un 3,1%, en el rango de 50.000-99.999 un 3,8%, en el rango 10.000-49.999 un 4,4% y de menos de 10 mil un 6,4%. Es decir, una clara asimetría de la capital respecto al resto de municipios, que absorben la presión demográfica en la primera y donde, al menos con relación al período de crisis, se ha sobrestimado la necesidad de demanda. En cuanto a las provincias limítrofes, entre las capitales, Toledo (6,5%), Guadalajara (5,5%) y Ávila (5,0%) presentan ratios especialmente elevadas, mientras que se registran valores reducidos en Cuenca (1,7%) y en Segovia (1,5%). Respecto al resto de municipios, Talavera de la Reina (Toledo) es el único con más de 50 mil habitantes, con un 4,7% de stock sobre el parque, mientras que para los 7 de entre 10.000 y 49.999 habitantes la ratio asciende al 8,1%, y para el conjunto de menos de 10 mil a un 6,9%.

1.3. La nueva oferta en el contexto de los excedentes existentes

Tras tres años de caídas significativas en las variables de nueva producción, actividad (producción en curso y empleo asociado), demanda, precios y nueva financiación, el mercado presenta a finales de 2010 un diagnóstico diferenciado con relación al período 2007-2009. El primer factor relevante es que algunas de estas variables han mostrado signos de ligera corrección, abandonando niveles mínimos del ciclo. El segundo elemento destacable es la incertidumbre relativa a estas señales de recuperación del mercado, no sólo por la incidencia de shocks vinculados a la fiscalidad, sino, sobre todo, por la debilidad que todavía muestra la recuperación económica en su conjunto. Y todo ello, dentro de la habitual heterogeneidad del mercado, tanto en sus segmentos de nueva vivienda y de segunda mano, como en el análisis territorial.

Desde el punto de vista territorial, el fenómeno de reducción en las viviendas iniciadas ha sido generalizado, con descensos que oscilan, a escala provincial, entre el 39,9% y el 97,8% para el período 2006-2009, con 19 provincias por encima de la contracción agregada del 87,9%. Parece que uno de los factores explicativos detrás de la dispersión territorial es su ubicación en el litoral sudeste de la Península o su condición de insularidad, zonas todas ellas con un componente

La caída en el número de viviendas iniciadas superó el promedio nacional (del 87,9%) en 19 de las 50 provincias, con una amplia representación del litoral sudeste y territorios insulares,...

turístico relevante. Para este grupo de 15 provincias, la caída conjunta es del 90,9% frente al 84,5% en el resto, con 9 de las 10 provincias con mayor contracción pertenecientes a este grupo (Cádiz, Almería, Alicante, Castellón, Tarragona, Murcia, Las Palmas, Girona y Valencia). Y este cambio drástico en el escenario de nueva producción ha tenido un impacto diferencial, lógicamente, sobre la dinámica de los diferentes mercados de trabajo. El volumen de empleo en la construcción habrá descendido en 2010 un 37,5% con relación al existente en 2007, caída explicada en un 57% por las provincias del grupo comentado anteriormente, que tenían al inicio del período un peso del 51% en el total de empleo sectorial.

Gráfico 14. Caída de las viviendas libres iniciadas

Variación entre 2006 y 2009 en porcentaje



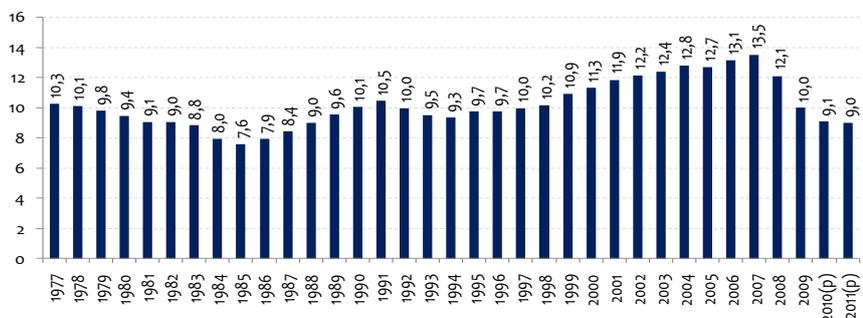
Fuente: Ministerio de la Vivienda

... mientras que el ajuste del empleo se estaría completando en 2010 y en 2011, con una reducción del peso sobre el total de ocupación a su referencia de largo plazo (en torno al 9%)

Respecto a la ocupación en el sector, su peso en el total de empleo se ha venido reduciendo desde los máximos del 13,5% de 2007 a valores ligeramente superiores al 9% que se anticipan para el conjunto de 2010 y de 2011, niveles en línea con el que se puede considerar referencia de largo plazo (el 9,3% del período 1977-2000).

Gráfico 15. Ocupación en el sector de la construcción

Porcentaje en el total de la ocupación



(p) previsión

Fuente: INE y previsiones propias para 2010 y 2011

2. La demanda: la mejora en curso y las perspectivas para 2011

2.1. Los cambios en la demanda de los últimos trimestres y el papel de la vivienda de segunda mano: ¿una mejora temporal?

Después de la fuerte caída de la demanda en 2007 y 2008, y la estabilización en 2009, a finales del pasado año se inició un proceso de cierta recuperación, especialmente intenso en el segundo trimestre (avance interanual de las transacciones del 24,7%),...

El cambio de expectativas en el mercado de la vivienda había comenzado ya en 2007, producto de la propia dinámica del sector ante los excesos acumulados, pero fue acelerado de forma decisiva por el agravamiento de la crisis financiera internacional y su contagio a la economía real. El número de transacciones totales (nueva y de segunda mano) alcanzó un máximo de 955.186 viviendas en 2006, cifra que, tras un descenso acumulado del 51,5% se situó en 463.719 viviendas en 2009. Hay que decir, sin embargo, que dentro de este trienio, el grueso de la caída tuvo lugar en la segunda mitad de 2007 y en la primera de 2008, estabilizándose posteriormente el nivel. Y a partir de finales de 2009 se observan ya los primeros indicios de recuperación en la demanda, con avances interanuales positivos en el número total de transacciones, que se han prolongado hasta el último dato disponible del segundo trimestre de 2010. Incluso, la cifra de éste ha sido realmente alta, con un avance del 24,7% (150 mil viviendas en un trimestre frente a 125 mil un año antes), dinámica asociada a los cambios fiscales vinculados al sector (en julio pasado el aumento del tipo de gravamen del IVA del 7% al 8% para primeras transmisiones y del 16% al 18% para el resto, y, a partir de 2011, la eliminación parcial de las deducciones en el IRPF).

... con un mayor y más temprano impulso de la demanda de vivienda de segunda mano, mientras que el segmento de vivienda nueva muestra un crecimiento sólo en el segundo trimestre de 2010 (y moderado, del 4,6% interanual),...

Por segmentos según tipología de la vivienda, las transacciones de inmuebles presentan en los últimos años un perfil diferenciado. El primer hecho es que la demanda de segunda mano se estanca y comienza a caer antes que la nueva (2006 y 2007 frente a 2007 y 2008, respectivamente). Un segundo elemento es la cuantía acumulada de la corrección en la crisis, con un descenso del 60,6% entre 2005 y 2009 y del 41,6% entre 2007 y 2009, respectivamente. Estos dos factores dan como resultado que el volumen de transacciones de vivienda de segunda mano representó en 2008 un 41% del total frente al 64% de promedio en 2004-2005. Finalmente, el tercer elemento se refiere a la recuperación reciente, en la que las transacciones de segunda mano muestran un aumento interanual desde el tercer trimestre de 2009 frente al único dato positivo de las viviendas nuevas en el segundo trimestre de 2010 (un 4,6%). En el primer caso, el número de

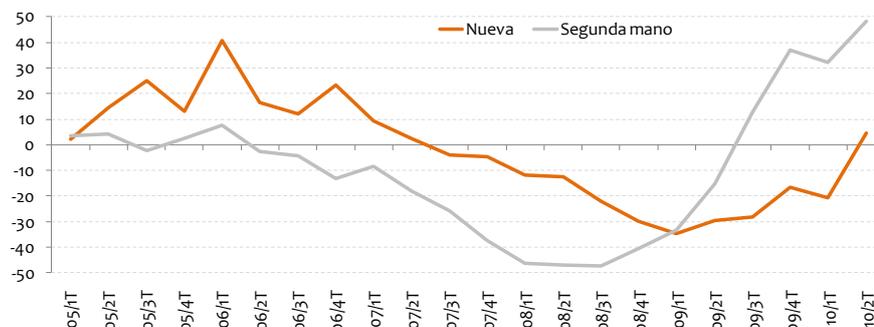
transacciones en los últimos cuatro trimestres ha sido de 263.893 viviendas, un 33,2% más que las 198.119 unidades de un año antes. Esta recuperación ha llevado a que superen nuevamente a las transacciones de vivienda nueva, con un 55% del total en el primer semestre de 2010.

Gráfico 16. Transacciones de vivienda

A. Número total en miles



B. Variación interanual en porcentaje por tipología



Fuente: Ministerio de la Vivienda

La fuerte caída de la demanda de vivienda en los últimos años ha sido un factor común a todos los territorios, pero la intensidad del ajuste presenta diferencias en ambos segmentos del mercado (vivienda nueva y de segunda mano). Así, si se toma como referencia el período que marca para el conjunto de España el máximo y el mínimo de transacciones en cada segmento⁸, para el total de operaciones, las 50 provincias españolas presentan un rango de caída entre el 14,1% y el 72,3%, con un 52,1% para el agregado y 14 provincias por encima de esta corrección. En el caso de las viviendas nuevas, la variación oscila entre un descenso del 64,9% y un avance del 15,9%, con una caída agregada del 45,7% y con 21 provincias superando esta contracción, mientras que en las de segunda mano el retroceso se mueve entre un 22,5% y un

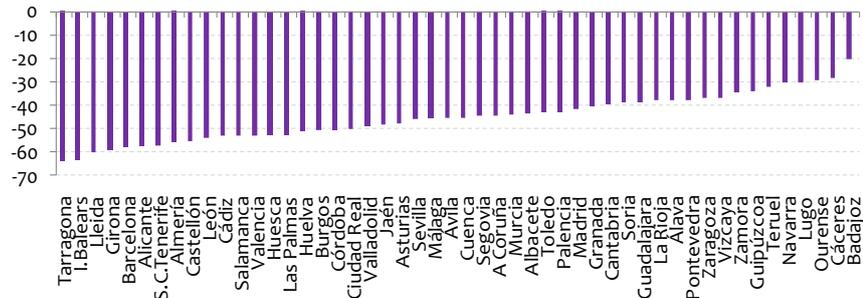
⁸ Definido como aquel en el que el promedio de cuatro trimestres alcanza su valor más alto o más reducido. El cuatro trimestre de 2006 y el tercero de 2009 para el total, el segundo trimestre de 2007 y el primero de 2010 para la vivienda nueva y el primero de 2006 y el segundo de 2009 para la de segunda mano.

78,3%, con un 65,6% para el conjunto de España y 19 provincias con una caída superior a esta referencia. Como se observa, la corrección en el mercado de segunda mano presenta un diagnóstico más homogéneo de caída en la demanda.

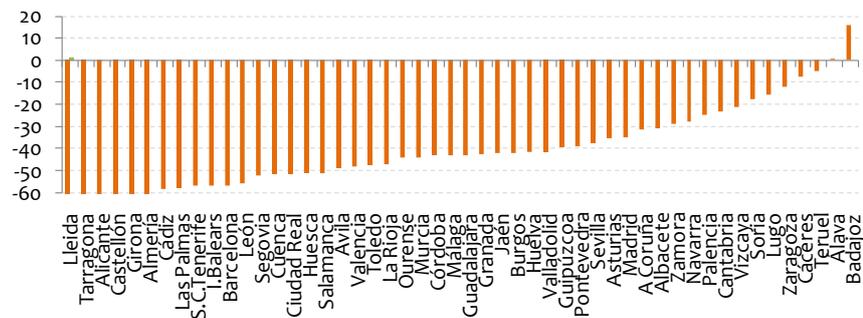
Gráfico 17. Caída en las transacciones de vivienda por provincia

Variación entre el máximo y el mínimo del ciclo* en porcentaje

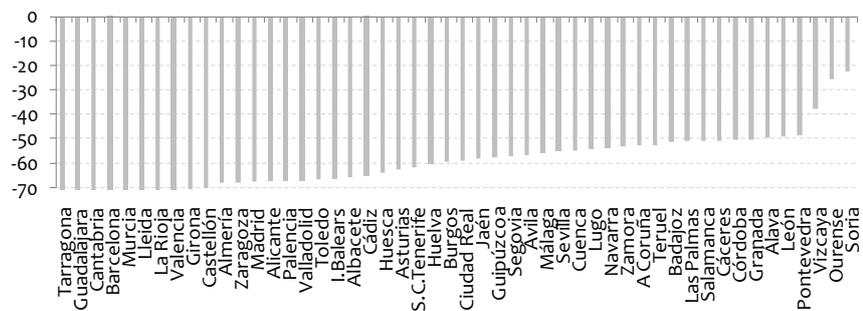
A. TOTAL (promedio = -48,8%)



B. Vivienda nueva (promedio = -45,7%)



C. Vivienda de segunda mano (promedio = -65,6%)



*Ver nota al pie 8

Fuente: Ministerio de la Vivienda

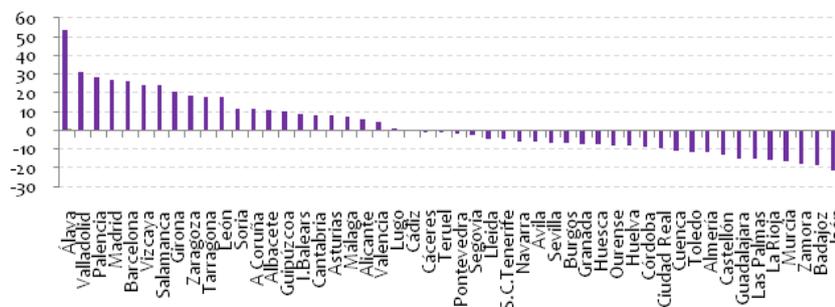
Una vez realizada la radiografía descriptiva de las correcciones por territorios, cabe preguntarse acerca de los factores que han determinado los diferentes grados de intensidad del ajuste. Los factores condicionantes están vinculados fundamentalmente al cambio de expectativas operado en la crisis. El fuerte shock recibido por el mercado laboral ha disminuido la renta permanente de los hogares, lo que se ha traducido en mayores tasas de ahorro, mayor incertidumbre

sobre el futuro y mayor prudencia en las decisiones que comportan nueva deuda (ya sean por vivienda principal como no principal). A esta situación se ha unido una perspectiva de descenso en los precios, que está relacionada con el fuerte encarecimiento acumulado en la fase expansiva, con un cambio en el escenario demográfico (una interrupción de los flujos de inmigración), con la existencia de un elevado stock de viviendas pendientes de venta y con la mayor o menor importancia del sector turístico. La combinación de estos elementos en diferente grado ha dado como resultado la comentada heterogeneidad en la caída del número total de transacciones hasta 2009.

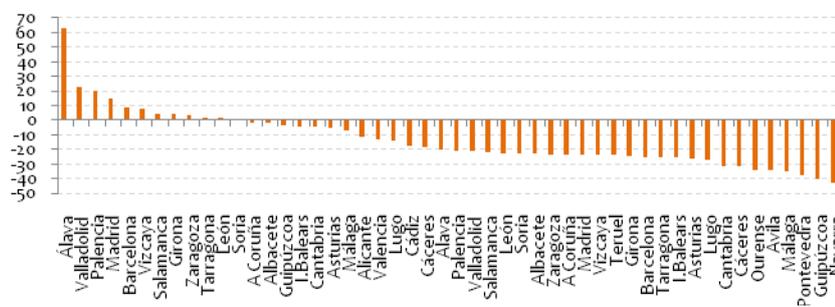
Gráfico 18. Recuperación de las transacciones de vivienda por provincia

Variación media anual del segundo trimestre de 2010

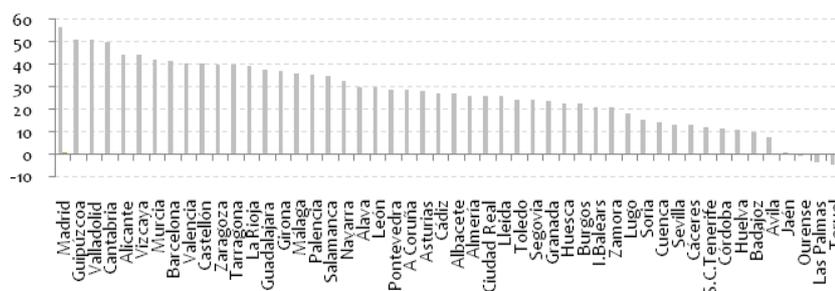
A. TOTAL (promedio = 4,8%)



B. Vivienda nueva (promedio = -15,7%)



C. Vivienda de segunda mano (promedio = 33,2%)



Fuente: Ministerio de la Vivienda

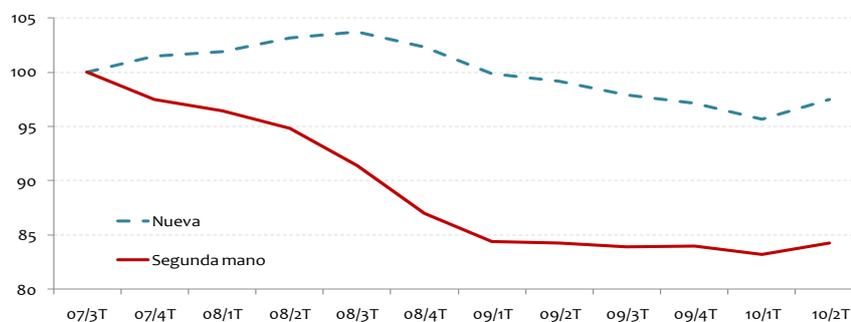
La heterogeneidad territorial en las transacciones en el período de crisis, se reproduce de nuevo en la fase de recuperación actual, incluso con mayor intensidad. Así, la tasa media anual en el segundo trimestre de 2010 es positiva en un 4,8% para el total de operaciones, con una oscilación entre una caída del 21,7% y un avance del 53,4%, con 27 provincias mostrando todavía contracciones. En el caso de la vivienda nueva, el rango se sitúa entre un descenso del 42,4% y un avance del 63,3%, para una caída del 15,7% en el conjunto de España, retroceso superado por hasta 28 provincias. Finalmente, las transacciones de segunda mano, muestran en este período un incremento del 33,2% en agregado, en un intervalo desde un descenso del 4,7% a un aumento del 56,5%, con sólo 3 provincias en negativo y 18 con un avance superior al conjunto de España.

... evolución que parece condicionada en gran medida por el mayor ajuste a la baja de los precios en la vivienda de segunda mano

Cabe preguntarse a qué se debe la recuperación más temprana e intensa en las transacciones de segunda mano. Parece que una respuesta relativamente convincente se encuentra en el ajuste de los precios. Así, de acuerdo a los datos recogidos por el INE, el precio de las nuevas viviendas no comenzó a caer hasta el cuarto trimestre de 2008, acumulando un descenso del 7,8% hasta su mínimo del primer trimestre de 2010. Por el contrario, la vivienda de segunda mano registró su primera caída en el precio en el cuarto trimestre de 2007, un año antes, y ya en el primer trimestre de 2009 acumulaba un descenso del 15,6%, que se extendió en el año posterior hasta el 16,8%. El análisis desagregado por provincias y segmentos corrobora esta visión, con una correlación negativa entre la variación del precio entre 2007 y 2010 y la de las transacciones entre 2009 y 2010, si bien otras fuentes estadísticas (Ministerio de la Vivienda) suavizan las conclusiones.

Gráfico 19. Precio de la vivienda libre según tipología

Índice 100 = 07/3T



Fuente: INE

2.2. Razones de la mejora de la demanda: precios, crédito y accesibilidad

La evolución de los precios muestra en la recuperación de la demanda una elevada volatilidad según las fuentes, algunas de las cuales registran aumentos recientes,...

La fuerte caída de la demanda de vivienda en los últimos años ha tenido una lógica traslación a un descenso en los precios, mientras que la reactivación en curso de las transacciones habría frenado este proceso. Sin embargo, las conclusiones no son tan contundentes como pareciera. Por un lado, porque las fuentes estadísticas muestran una significativa disparidad. Primero, en la magnitud de la corrección (es decir, entre el máximo y el mínimo), ya que, para el total, el Ministerio de la Vivienda recoge un descenso acumulado del 11,3% entre el primer trimestre de 2008 y el tercero de 2010, el INE un 12,8% entre el tercero de 2007 y el primero de 2010, y TINSA un 18,0% entre diciembre de 2007 y septiembre de 2010. Y, por segmentos, la vivienda de segunda mano se habría abaratado según el INE un 16,8% entre el tercer trimestre de 2007 y el primero de 2010, frente al 20,3% recogido por el índice publicado por el Banco de España a partir de datos de Fotocasa y Expocasa entre junio de 2007 y septiembre de 2010. Finalmente, la vivienda nueva se habría abaratado un 7,8% según el INE entre el tercer trimestre de 2008 y el primero de 2010. El segundo elemento de disparidad entre las fuentes estadísticas es el del final del ajuste y el inicio de la corrección, ya que sólo las cifras del INE estarían registrando las primeras variaciones positivas, con avances del 1,9% en la vivienda nueva y del 1,2% en la de segunda mano en el segundo trimestre de 2010. El resto de indicadores seguirían acumulando nuevos mínimos, aunque algunos, como el de TINSA, después de algún incremento puntual (en este caso en abril y junio de 2010).

Tabla 1. Resumen de los indicadores de precios de la vivienda libre

Variaciones en porcentaje

Categoría	Fuente	Máximo	Mínimo	Caída desde máximo	Último dato	Variación desde mínimo	Comentarios
Total	INE	3T/07	1T/10	-11,3	2T/10	1,6	
Nueva		3T/08	1T/10	-7,8	2T/10	1,9	
Segunda mano		3T/07	1T/10	-16,8	2T/10	1,2	Aumento en 4T/09
Total	M.Vivienda	1T/08	3T/10	-12,8	3T/10	0,0	
<2 años		1T/08	3T/10	-11,8	3T/10	0,0	
>2 años		1T/08	3T/10	-13,1	3T/10	0,0	
Total	TINSA	12/07	09/10	-18,0	09/10	0,0	Aumento en abril y junio de 2010
Segunda mano	Fotocasa/Expocasa	06/07	09/10	-20,3	09/10	0,0	

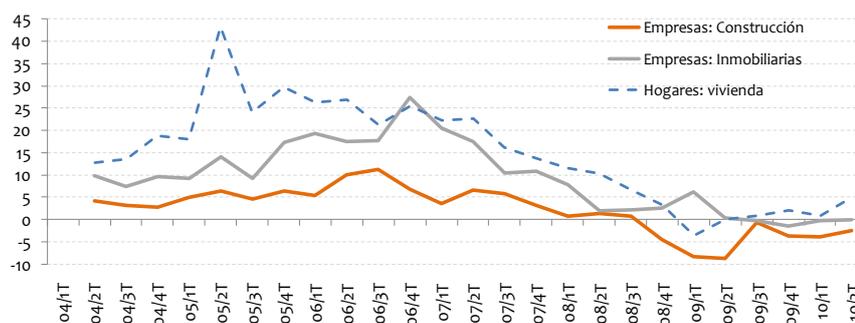
Fuente: INE, Ministerio de la Vivienda, TINSA y Banco de España

... y según territorios, con hasta 20 provincias registrando aumentos trimestrales a finales de 2009 y en la primera mitad de 2010

Esta disparidad territorial en la crisis vuelve a repetirse ahora en una fase de dinámica de los precios que ha de situarse en la de una cierta recuperación de la demanda. Si se divide la muestra ordenada de 50 provincias en 10 grupos, se observa como la práctica totalidad de las mismas han mostrado descensos trimestrales de los precios en el segundo semestre de 2008 y el primero de 2009, mientras que a finales de 2009 y en el primer semestre de 2010, hasta 20 provincias han registrado variaciones positivas. Desde el segundo trimestre de 2009, hasta 13 provincias acumulan 3 ó 4 trimestres de aumento, todas ellas territorios de interior o del litoral cantábrico, frente a la recuperación menos clara en las 15 provincias del litoral sudeste e insulares, de las que 7 muestran dos trimestres de aumento, 4 un trimestre y las 4 restantes ninguno.

Gráfico 21. Crédito vinculado al sector inmobiliario

Variación trimestral en miles de millones de euros



Fuente: Banco de España

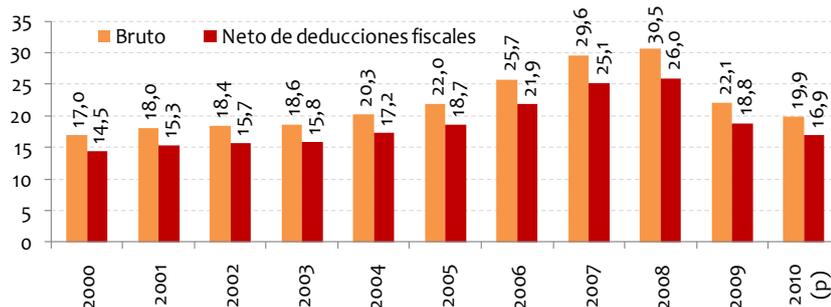
La recuperación de la demanda ha tenido una traslación a cierto repunte del crédito a los hogares para vivienda,...

En cuanto a la financiación del sector, por la naturaleza del bien en cuestión, la vivienda, las dinámicas de producción y de demanda tienen un impacto muy directo sobre los flujos de crédito a empresas (constructores y promotores) y a hogares adquirentes de vivienda. Así, como consecuencia de la fuerte expansión del sector desde finales de los noventa, el saldo acumulado de deuda de estos agentes asciende en el segundo trimestre de 2010 a 1,1 billones de euros, cifra ligeramente superior al PIB de España previsto para el conjunto de este año. Sin embargo, desde principios de 2007 se observó una moderación en la contracción de pasivo, alcanzando desde finales de 2008 una situación de relativo equilibrio entre los nuevos flujos y la amortización de la deuda acumulada. En el caso del crédito a hogares para la adquisición o rehabilitación de vivienda, se llegó a registrar un saldo negativo en el primer trimestre de 2009, situación que se ha dado de forma

continuada en el segmento de las empresas de construcción desde el cuarto trimestre de 2008. Los datos más recientes, correspondientes al segundo trimestre de 2010, muestran un ligero aumento en el saldo de créditos a los hogares para vivienda, 4.963 millones de euros, incremento ligado a la reactivación de la demanda comentada con anterioridad.

Gráfico 22. Esfuerzo financiero teórico para la compra de una vivienda con un préstamo a 25 años*

Cuota hipotecaria como porcentaje de la renta disponible familiar media



*Con una ratio préstamo-valor del 80% y una deducción fiscal general del 15% sobre la cuota hipotecaria nominal; (p) previsión

Fuente: elaboración propia

...impulsado por la mejora en la accesibilidad por la caída de precios y bajos tipos de interés

Finalmente, en lo referente a la accesibilidad de una familia a una nueva vivienda, la caída del precio y la reducción de los tipos de interés han sido los principales factores determinantes en su mejoría en 2009 y en 2010. El esfuerzo financiero teórico de una familia para un préstamo a 25 años se ha reducido de una cuota hipotecaria del 30,5% de la renta media en 2008 a un 22,1% en 2009 y a un 19,9% en 2010 (previsión), en términos brutos, y de un 26,0% a un 18,8% y un 16,9%, respectivamente, en términos netos (es decir, considerando las deducciones vigentes actualmente en el IRPF, y equivalentes de forma general a un 15% de los pagos hipotecarios). Los valores alcanzados en 2010 son equivalentes a los existentes en 2004, por lo que se podría considerar que se han recuperado unos valores normalizados, que habían sido excedidos en la fase más expansiva del ciclo por el fuerte encarecimiento de la vivienda. A la mejoría en este indicador de accesibilidad cabe añadir el incremento en la tasa de ahorro de las familias, que permite una mayor cobertura del valor del inmueble con recursos propios, en un contexto de condiciones de acceso al crédito más restrictivas.

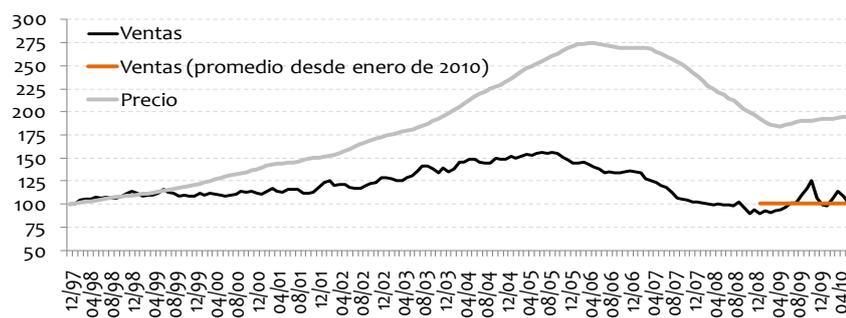
Sin embargo, existen otros elementos que suavizan esta visión favorable. El principal es el mercado de trabajo, con una caída de la

ocupación del 0,5% en 2008, del 6,8% en 2009 y prevista del 2,2% para 2010, y con un escenario de vuelta a la creación de empleo de forma más estable a finales de 2011, aunque todavía de forma moderada (aumento del 0,2% en el conjunto del año próximo). Un segundo factor de incertidumbre son los comentados cambios fiscales con impacto directo en el sector, especialmente el referido a la eliminación parcial de las deducciones para la compra de vivienda en el IRPF.

Cabe preguntarse en este punto si resulta factible ver nuevamente en 2011 caídas de cierta importancia en los precios. Tres son las referencias que llevan a pensar que será así. La primera es que la crisis habría retenido un volumen de demanda a la espera de correcciones en los precios, ya que los problemas de accesibilidad se concentran en los niveles de renta más bajos. La segunda referencia es lo que ha ocurrido en la recuperación de la demanda en España, ya que de los datos territoriales se desprende que en zonas donde los precios se han corregido por encima de la media entre 2007 y 2010, se registran también aumentos superiores de las transacciones entre 2009 y 2010. Y la tercera referencia es la comparación internacional, que para el caso de los EE.UU. muestra como el programa de ayudas vigente entre enero de 2009 y abril de 2010 permitió una recuperación de la demanda, pero su eliminación posterior ha corregido nuevamente a la baja las transacciones, dejando un saldo neutro sobre el mercado, y recuperando caídas en los precios.

Gráfico 23. Demanda y precios de la vivienda en los EE.UU.

Índice 100 = diciembre de 1997



Fuente: Oficina del Censo, Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios y Standard&Poor's

B. El papel de la demografía en la corrección de los desajustes actuales: una visión de medio plazo

La evolución del stock pendiente de venta y su dispersión territorial han centrado el primer apartado de este informe, dando así continuidad y actualizando lo expuesto en las ediciones anteriores de esta publicación. Ahora se incorpora un análisis complementario, en el que se recoge una estimación de la capacidad de absorción del stock en próximos años (hasta 2015), tomando como referencia las viviendas principales y la demografía esperada en el medio plazo. De los resultados de este ejercicio se podrá tener también una idea de aquellos territorios donde la actividad constructora se recuperará con mayor o menor dificultad del actual escenario de crisis.

El ejercicio de simulación que a continuación se presenta implica la adopción de un conjunto de hipótesis que es preciso explicitar para ubicar adecuadamente las conclusiones a las que se llega. La primera postula que la tasa de utilización del parque de viviendas existente no varía, es decir, que la ratio viviendas/hogares (que se encontraba situada a finales de 2009 en las 1,52 viviendas/hogar) se mantendrá estable en los próximos años. Esta presunción es, ciertamente discutible, dado que en la década pasada se ha observado un aumento en la utilización del parque (en 2001 la ratio parque/hogares se encontraba en las 1,44 viviendas/hogar), pero constituye un supuesto que no altera substancialmente las conclusiones de este ejercicio: si se incluyera una cierta continuidad en la mayor utilización del parque, el proceso de absorción de las viviendas pendientes se alargaría más en el tiempo, pero las diferencias geográficas, y las distintas velocidades que más abajo se presentan, no se alterarían radicalmente.

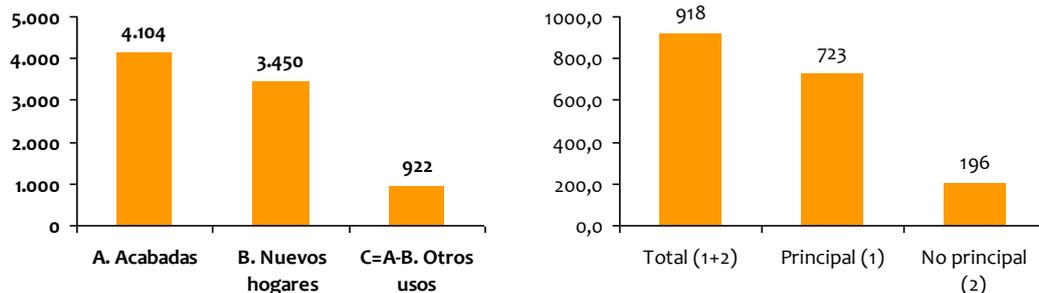
Manteniendo esta premisa, una segunda hipótesis que se utiliza en esta simulación es aplicar una proporción de las nuevas viviendas destinada a usos demográficos (viviendas principales). Para estimar esta proporción, se ha considerado que el aumento en el total de hogares de los años 2001-06 (de unos 3,5 millones) ha absorbido un volumen similar de las nuevas viviendas acabadas del mismo del período (unas 4,1 millones). Este aproximadamente 78% de viviendas nuevas acabadas se considera que se ha destinado al uso de las nuevas familias, y dicha ratio se aplica al total del stock pendiente de venta. Es

decir, se considera que del total del stock pendiente (las cerca de 920.000 viviendas nuevas en el segundo trimestre de 2010), sólo el 78% se va a destinar vivienda principal y, por tanto, es la parte que debería reducirse estrictamente como resultado de los nuevos hogares que se incorporan a la población española.

Gráfico 24. Demanda de vivienda y nuevos hogares y descomposición del stock pendiente de venta

A. Miles de nuevos hogares y viviendas (2001-06)

B. Stock de viviendas pendiente de venta (2T/2010)



Fuente: elaboración propia

Una tercera hipótesis, igualmente muy restrictiva, supone que no habrán nuevas entradas en el stock pendiente de venta a partir de 2011 en adelante.

En cuarto lugar, se ha considerado que las expectativas para formar nuevos hogares y la disponibilidad de financiación no son limitantes. El ejercicio que se presenta considera que los consumidores españoles han recuperado la confianza a partir de 2011, de manera que las potencialidades demográficas para formar nuevos hogares (por edad de las personas afectadas) y entrar en el mercado inmobiliario se traducen en realidades⁹. La simulación que se presenta, pues, es el límite máximo de la reducción del stock pendiente de venta, dado que no se incluyen nuevas incorporaciones y se permite la creación máxima de hogares.

En quinto lugar, las previsiones de nuevos hogares se han estimado, inicialmente, para el conjunto español, a partir de las previsiones poblacionales del INE (que incluyen un aumento moderado de unos 100.000 inmigrantes/año para los próximos ejercicios) y de la estructura de edades de la población en 2010, de forma que a esta población se aplican tasas de formación de hogares de acuerdo con la edad de los individuos que han de formarlos. Esta previsión es la que ya

⁹ Obsérvese que no se está postulando que los nuevos hogares sean los que adquieren parte del stock pendiente de venta. Pueden entrar en el mercado inmobiliario en el alquiler, por ejemplo, y esta renta permitir la adquisición de una vivienda nueva en stock.

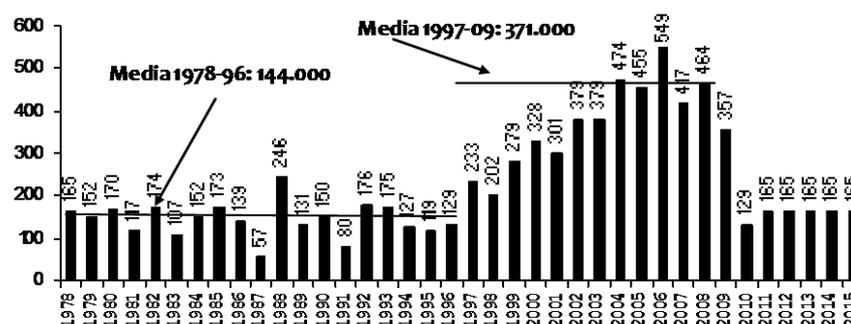
se publicó en otra edición de este trabajo, y que se reproduce en el gráfico 25 adjunto¹⁰.

La crisis ha comportado también un cambio en la dinámica demográfica: de más de 400 mil nuevos hogares al año a unos 165 mil en el medio plazo

En la última década, y hasta el inicio de la crisis, el número de nuevos hogares aumentó de forma ininterrumpida, pasando de 338 mil en 2001 a un máximo de 529 mil en 2006. Posteriormente, la cifra se redujo a 424 mil en 2007, 462 mil en 2008 y 326 mil en 2009. Con la estructura demográfica existente a finales de 2010, y en un contexto de muy bajos flujos netos de inmigración, se postula que la media potencial de 165 mil nuevos hogares por año hasta 2015, y que constituye el valor máximo posible en el corto y medio plazo, acabará realizándose.

Gráfico 25. Nuevos hogares por año. 2001-2015¹

En miles



1. Para 2010, se utiliza la media del año que finaliza en el tercer trimestre; para 2011-15, previsión en media anual

Fuente: INE y previsiones propias

Una quinta hipótesis tiene que ver con la distribución territorial del aumento de hogares. No se dispone de series históricas de tamaño de hogar por municipios españoles, por lo que se ha optado por utilizar el tamaño del hogar de la provincia para sus distintos municipios. Este supuesto es, ciertamente, un tanto forzado, pero no existe otra posibilidad de simular el crecimiento de la demanda de nueva vivienda por municipios en España sin esta información. A partir de este valor, y dado el crecimiento demográfico 2008-2010 de los distintos municipios españoles, se ha utilizado dicha tasa de variación para proyectar el aumento poblacional de los años 2011-15. Dicha población, transformada en hogares previa aplicación del tamaño medio de cada provincia, se ajusta linealmente al total de hogares estimado para el conjunto español.

¹⁰ Véase “Informe sobre el sector inmobiliario residencial en España”, mayo de 2010.

Finalmente, el ejercicio de simulación efectuado permite la movilidad de los hogares entre los distintos municipios de cada provincia, de forma que, una vez agotado en un municipio determinado el stock de viviendas pendiente de venta, los hogares sobrantes se distribuyen entre el resto de municipios con viviendas todavía excedentarias. En el caso que todos los municipios de una provincia presenten signos negativos en la diferencia nuevos hogares-stock vivienda nueva pendiente de venta, se cataloga esta provincia con necesidades de demanda no satisfechas.

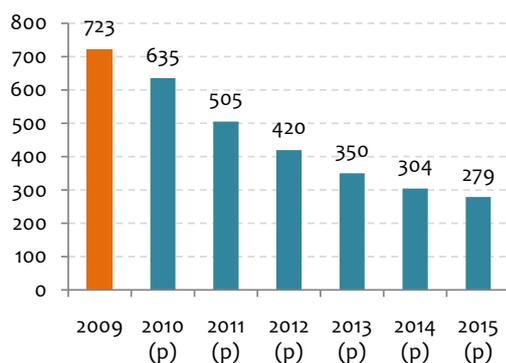
1. La demanda de vivienda en el medio plazo vinculada a factores demográficos: una visión agregada de España

La creación de 165 mil nuevos hogares por año en el horizonte 2011-2015 reduciría el stock de vivienda principal de 723 mil a 279 mil y generará necesidades de producción que alcanzarían las 140 mil viviendas en 2015

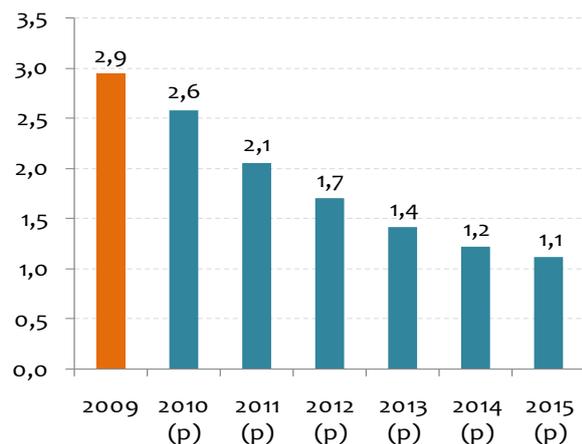
La distribución territorial de estos 165 mil nuevos hogares anuales a partir de 2011, da como resultado un escenario de progresiva reducción en el stock de vivienda principal sin vender, que pasarían de unas 723 mil en 2009 a 279 mil en 2015, mientras que el total de stock (principales y no principales) se reduciría de un 3,7% del parque a un 1,9% del en el mismo período. Es decir, un nivel de relativo equilibrio en el mercado de vivienda principal, con todas las salvedades que las hipótesis antes enumeradas implican.

Gráfico 26. Stock de viviendas principales pendientes de venta

A. Miles de unidades



B. En porcentaje del parque total



(p) previsión

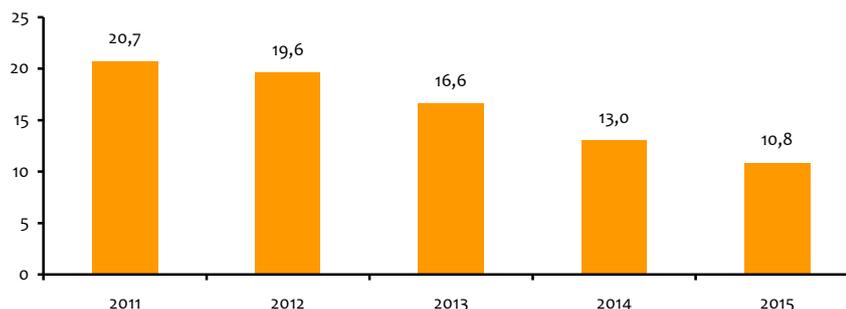
Fuente: elaboración propia

Ello implica que, en la hipótesis indicada de ausencia de nuevas entradas al parque pendiente de venta, la demografía podría absorber en los próximos tres años en el entorno del 20% del stock existente en el segundo trimestre de 2010, aunque a partir de 2012 comenzaría a

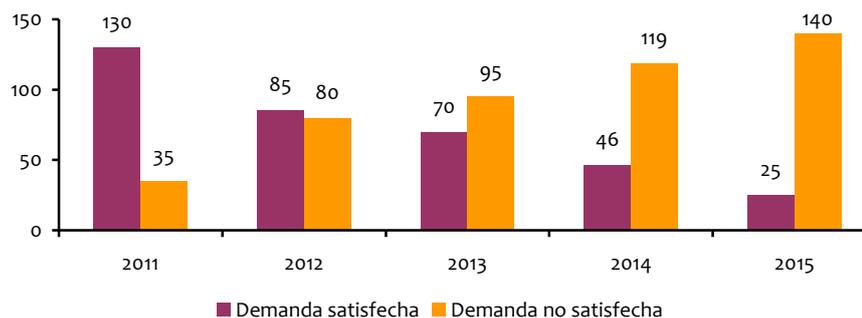
emerger un volumen significativo de demanda provincial no satisfecha (panel B del gráfico 27). De esta forma, la absorción del parque excedentario generará unas crecientes necesidades de nueva producción, alcanzando en 2015 la cifra de 140 mil viviendas, valor cercano a los 165 mil nuevos hogares.

Gráfico 27. El papel de la demografía en la absorción del stock pendiente de venta*

A. Porcentaje del stock existente en el segundo trimestre de 2010



B. Demanda satisfecha y no satisfecha de vivienda principal



*Considerando la existencia de demanda de vivienda principal no satisfecha
Fuente: INE y previsiones propias

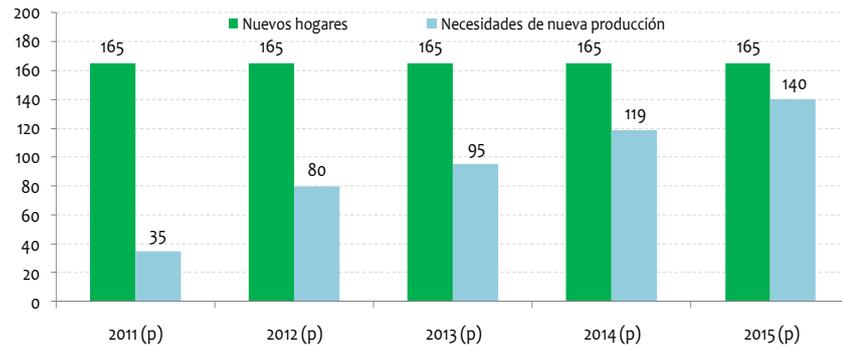
La gran mayoría de provincias reduciría a cero su stock de vivienda principal los próximos años, pero persistirían importantes desajustes en algunos territorios de bajo crecimiento demográfico y elevado excedente de vivienda no principal

Dadas las diferencias en el stock pendiente de venta y las distintas dinámicas demográficas, el proceso de absorción de aquella parte del stock pendiente de venta vinculado a la demografía será muy heterogénea por territorio. Si se ordenan las provincias según el año a partir del cual se absorbe el exceso de oferta, 5 estarían en esta situación ya en 2010, 6 más en 2011, 4 más en 2012, 6 más en 2013, 8 más en 2014 y 3 más en 2015. Por el contrario, 18 provincias alcanzarían un stock nulo de vivienda principal más allá de dicha fecha. Entre las provincias que presentaban en junio de 2010 las ratios más elevadas, Castellón mantendría todavía en 2015 un valor elevado para las viviendas principales, de en torno al 9% del parque total, mientras que Guadalajara y Toledo lo habrían absorbido en 2014 y 2015,

respectivamente, y Murcia prácticamente en este último año. En el lado opuesto, algunas provincias que parten con bajos niveles de stock se enfrentan a un escenario demográfico poco propicio para la absorción del mismo, como es el caso de la de Barcelona y de la mayoría de provincias de Castilla y León.

Gráfico 28. Nuevos hogares y necesidades de nueva producción

En miles



(p) previsión

Fuente: elaboración propia

Las necesidades de nueva producción se concentrarían principalmente en la Comunidad de Madrid, con 177 mil de las 479 mil viviendas de demanda no satisfecha previstas para 2010-2015

El escenario territorial dibujado hasta 2015 para los nuevos hogares y el stock de partida dan como resultado necesidades de nueva producción de vivienda principal hasta 2015. El volumen acumulado en el periodo 2010-2015 sería de 479 mil viviendas principales, 177 de las cuales se corresponden con la Comunidad de Madrid, un 37,0% del total para España, en contraste con el 11,6% que pesa en términos del parque total de vivienda. Castilla-La Mancha, Cantabria, Extremadura, las Islas Canarias, Castilla y León y Navarra presentan también un mayor peso en las necesidades de nueva producción respecto al parque. Estas 7 Comunidades Autónomas acumularían un 69,5% y un 32,4%, respectivamente. Por el contrario, Cataluña, la Comunidad Valenciana, Andalucía, la Región de Murcia, Asturias y Aragón presentarían una menor contribución de las necesidades de nueva producción con relación a su peso en el parque total de España. Entre las 6 Comunidades Autónomas, sumarían un 18,0% y un 54,4%, respectivamente.

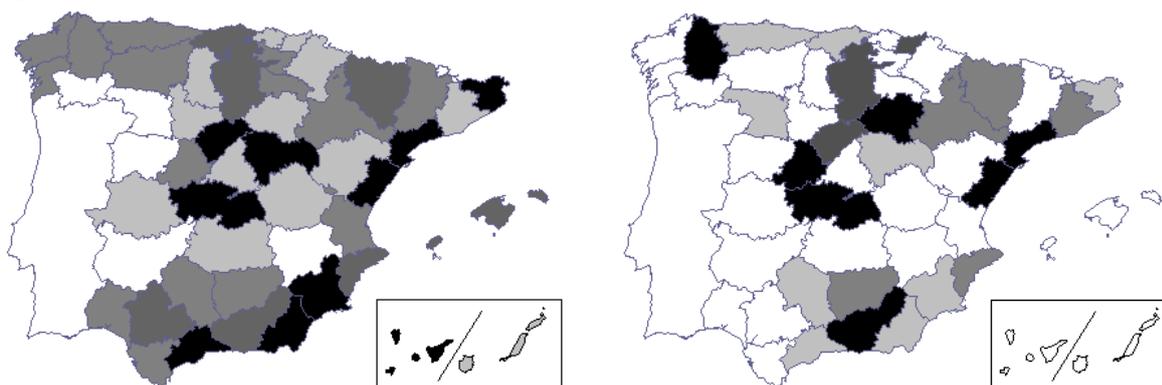
Más de la mitad de provincias situará en 2015 su ratio total de stock por debajo del 1,5%,...

En los cálculos anteriores se ha omitido el análisis de la vivienda no principal, pero el stock en este segmento presenta ratios elevadas en algunos territorios. Si se suma a las estimaciones anteriores la persistencia de este volumen de viviendas (es decir, se asume que ni se absorben ni se producen nuevas), queda definido el panorama de riesgo en 2015. Tomando como referencia rangos del stock, 7 provincias tendrían todavía una ratio superior al 4,5% (Castellón, Ávila, Tarragona, Lugo, Soria, Granada y Toledo), 3 entre un 3,5% y un 4,5% (Segovia, Guipúzcoa y Burgos), 5 entre un 2,5% y un 3,5% (Zaragoza, Jaén, Huesca, Alicante y Barcelona) y 5 entre el promedio nacional del 1,9% y un 2,5% (Murcia, Zamora, Girona, Asturias y Málaga). De las restantes 30 provincias, todas ellas por debajo de la media, 4 superarían el 1,5% y el resto se situarían por debajo.

Mapa 2. Provincias según rango de la ratio de stock total pendiente de venta sobre el parque total*

A. Segundo trimestre de 2010

B. Final de 2015



*Los rangos definidos son los siguientes: menos del 1,5%, entre el 1,5% y el 2,5%, entre el 2,5% y el 3,5%, entre el 3,5% y el 4,5% y más del 4,5%. La gradación de grises va de blanco a negro en orden creciente de la ratio.

Fuente: elaboración propia

... con casi dos tercios de los municipios con valores nulos en el excedente de vivienda principal

Para completar el análisis sobre la capacidad futura de absorción del stock, se incorporan ahora las estimaciones por grandes municipios. Se analizan 651 municipios con más de 10.000 habitantes y el resto de municipios para las 50 provincias. Es decir, en total, 701 unidades de análisis (municipios en adelante). De ellas, 42 presentaban al cierre de 2009 una estimación cero de stock de viviendas principales pendientes de venta, un 6,0% del total. Atendiendo a las previsiones demográficas y las ratios de partida, el número de municipios en esta situación aumentaría a 119 en 2010 (17,0%), 196 en 2011 (28,0%), 258 en 2012 (36,8%), 310 en 2013 (44,2%), 396 en 2014 (56,5%) y 447 en 2015 (63,8%), quedando los 254 restantes con valores no nulos, algunos todavía en niveles significativamente elevados. Por tipología de

municipios, las capitales de provincia, que partían de una ratio de viviendas principales del 2,1% en 2009, convergerían a un valor del 1,0% en 2015, situándose por debajo del 2,0% desde 2011 y del 1,5% desde 2013, situación similar a la de los municipios de 100 mil y más habitantes, que pasarían de un 3,0% en 2009 a un 1,2% en el mismo período, y la de aquellos entre 50.000 y 99.999 habitantes, que pasarían de un 3,0% en 2009 a un 0,8% en 2015. Finalmente, tanto los municipios de 10.000 a 49.999 habitantes y de menos de 10.000 no rebajarían el umbral del 1,5% hasta 2014, pasando del 3,4% al 1,2% y del 3,3% al 1,2% entre 2009 y 2015, respectivamente. A ello hay que sumar la problemática del stock de vivienda no principal, de especial relevancia en los municipios más pequeños, con un 1,1% del parque total para aquellos de 10.000 a 49.999 habitantes y un 1,9% para los de menos de 10.000.

Las necesidades de nueva producción se concentrarían en los municipios de mayor población

En cuanto a las necesidades de nueva producción, las capitales de provincia acumularían 151 mil viviendas, un 31,6% del total de 479 mil para el conjunto de España, peso algo superior al 28,9% que representan sobre el total del parque. Esta misma situación se da entre los municipios de 50.000-99.999 habitantes (72 mil viviendas) y de 100 mil y más habitantes (47 mil), que suman un 24,8% de las necesidades de nueva producción y pesan un 18,5% del parque. Por el contrario, los municipios de menos de 10.000 habitantes, con 99 mil viviendas, y los del rango de 10.000-49.999, con 110 mil viviendas, presentan pesos sobre el total ligeramente superiores al de su contribución al parque total, con un 43,6% y un 52,6% entre las dos, respectivamente.

2.1. Capacidad de absorción del stock en Cataluña: una visión demográfica

El proceso de absorción del stock en Cataluña será lento, condicionado por el bajo crecimiento demográfico, al que hay que sumar elevadas ratios de excedente de vivienda no principal en el área costera,...

Para el ejercicio del punto anterior trasladado a la realidad catalana, las proyecciones demográficas sitúan en 8.376 los nuevos hogares por año en el horizonte 2011-2015 (apenas un 0,3% del valor actual), con una caída significativa prevista en 2010. Con esta dinámica demográfica, el stock de vivienda principal pendiente de venta pasaría del 3,4% del parque total estimado para 2009 al 3,7% en 2010, al 3,5% en 2011, al 3,3% en 2012, al 3,0% en 2013, al 2,9% en 2014 y al 2,7% en 2015. Dado el bajo crecimiento de los hogares, las necesidades de nueva producción que se generarían no son significativas, siendo inexistentes hasta 2014 y acumulando desde entonces hasta 2015 una cifra marginal

de 4.412 viviendas. Éstas corresponderían en su totalidad con la demarcación de Lleida, que sería la única en reducir a cero su ratio de vivienda principal en este período, desde el 3,3% en 2009. En Girona, la ratio pasaría del 4,3% al 1,2%, en Barcelona del 2,9% al 2,6% y en Tarragona incluso aumentaría del 5,1% al 6,0%, condicionada por el elevado valor de partida y el estancamiento demográfico previsto. Habría que añadir en los casos de Girona y Tarragona un significativo stock de vivienda no principal, equivalente, según las estimaciones a un 0,9% y a un 1,5% del parque total, mientras que resulta prácticamente nulo en Barcelona y en Lleida.

...mientras que Lleida sería la única demarcación con necesidades de nueva producción

Por tipología de municipio, lo más destacable es que las correcciones serán lentas en términos generales, condicionadas por la contracción de hogares en 2010 y un escaso avance demográfico posterior. De hecho, tanto las capitales de demarcación como los municipios de 100 mil y más habitantes se situarían en 2015 en una ratio de stock de vivienda principal por encima de la de 2009, con un aumento del 1,3% al 2,2% y del 2,8% al 3,1%, respectivamente. En el resto, se registrarían reducciones, más suaves en los municipios del rango de 50.000-99.999 habitantes, que pasarían del 3,3% al 2,7%, y de 10.000-49.999 habitantes, del 3,8% y al 2,8%, y más intensas en los de menos de 10 mil, que reducirían el valor del 5,5% al 2,9%. La mayor resistencia a la caída de los excedentes se localiza principalmente en municipios costeros de Tarragona, que además añaden la problemática del stock de viviendas no principales. Con relación a las necesidades de nueva producción, sólo se presentarían en 6 de los municipios analizados, todos ellos en Lleida. De las aproximadamente 5 mil viviendas requeridas en el período 2013-2015, unas 1.500 se situarían en la capital y unas 2.200 en municipios de menos de 10 mil habitantes.

2.2. Capacidad de absorción del stock en la Comunidad de Madrid y área limítrofes: una visión demográfica

Toledo, Guadalajara y Segovia son las provincias limítrofes con la Comunidad de Madrid con mayores ratios de excedente de vivienda principal

Las estimaciones realizadas para finales de 2009 sitúan el stock de vivienda principal pendiente de venta en 105.577 unidades en la Comunidad de Madrid y en las provincias limítrofes. Esta cifra es equivalente a un 2,7% del parque total. Existen diferencias territoriales significativas, con una ratio del 4,8% en Toledo, del 4,0% en Guadalajara, del 3,3% en Segovia, del 2,4% en Ávila y en Madrid, y del 1,7% en Cuenca. Una mayor desagregación sitúa el porcentaje en el 1,1% para las seis

capitales provinciales en conjunto (un 0,8% para la ciudad de Madrid), en el 3,7% para los municipios de 100 mil y más habitantes (todos ellos de la Comunidad de Madrid), el 3,9% para el rango de población de 50.000-99.999 (Talavera de la Reina en Toledo y el resto de la Comunidad de Madrid), del 5,1% para 10.000-49.999 habitantes y del 3,8% para el conjunto de municipios de menos de 10 mil habitantes.

Las previsiones demográficas anticipan unos 45 mil nuevos hogares en 2010 y un promedio anual de 47 mil en el horizonte 2011-2015 para el área geográfica analizada, la mayoría de los cuales se corresponden con la Comunidad de Madrid (unos 41 mil en el período 2011-2015), seguida de Toledo (4.400) y Guadalajara (1.500), mientras que en Ávila, Cuenca y Segovia se registraría un estancamiento del número de hogares en el horizonte considerado. De forma más desagregada, el municipio de Madrid capital sería el de mayor aportación (unos 17 mil nuevos hogares por año), mientras que el resto de capitales de provincias presenta en conjunto una cifra modesta (1.300). Del resto, destaca la aportación de los municipios de menos de 10 mil habitantes (7.400 nuevos hogares anuales para el total de las 6 provincias) y de los municipios con población superior a este umbral en la Comunidad de Madrid (19 mil excluyendo la capital).

La traslación de las estimaciones de partida del stock de vivienda principal y las proyecciones demográficas dan un escenario de corrección generalizada en los excesos de oferta en la Comunidad de Madrid, mientras que sería más dilatado en las provincias limítrofes. De esta forma, los 38 municipios madrileños de más de 10 mil habitantes considerados habrían anulado prácticamente en 2011 su ratio sobre el parque total, situación que ha de entenderse bajo la hipótesis de movilidad intraprovincial, que desplaza presión demográfica de unos municipios a otros. Por el contrario, en las provincias limítrofes, esta situación de rápida absorción total del stock de vivienda principal sólo podría tener lugar en municipios concretos, con expectativas de dinamismo demográfico en contraste con el resto. Así, en 2011, sólo tres municipios estarían en una situación de relativa normalización del mercado en este segmento de vivienda principal, a la que se uniría otro en 2012. La provincia de Ávila sería la única en la que, por bajo crecimiento de la población, no se habrían reducido en 2015 los actuales niveles de stock, e incluso se habría elevado, con un descenso previsto en el número de hogares. A esta situación habría que añadir el

El bajo nivel de stock de partida y la elevada demanda por crecimiento demográfico concentran en la capital madrileña las necesidades de nueva producción,...

...mientras las correcciones más lentas se registrarán en Ávila, por la demografía adversa, y en municipios con elevado stock de vivienda no principal

segmento de vivienda no principal, elevado en algunos municipios de 10 mil y más habitantes de la Comunidad de Madrid y de Toledo, y en el grupo de menos de 10 mil habitantes de todas las provincias.

Conclusiones

El mercado inmobiliario residencial ha entrado en los últimos trimestres en una fase ciertamente diferente a la que venía mostrando desde finales de 2006/principios de 2007. Dos aspectos de estas diferencias merecen ser destacados de manera especial: el inicio de la estabilización, e incluso ligera caída, en el stock pendiente de venta y los cambios operados en la demanda en los últimos trimestres, elemento directamente vinculado al anterior.

Por lo que se refiere al stock de viviendas pendientes de venta, las últimas estimaciones efectuadas (correspondientes al segundo trimestre de 2010) muestran, por vez primera y aunque sea marginalmente, las primeras señales de reducción de dicho stock. En términos agregados para el conjunto español, las estimaciones muestran que tras los fuertes aumentos anuales de finales de 2008 y de 2009 (cuando el parque pendiente de venta pasó de las 548.800 viviendas nuevas de fines de 2007 a las 802.400 de finales de 2008 y a las 918.800 del cuarto trimestre de 2009), ya en el primer trimestre de 2010 el aumento intertrimestral fue de únicamente de cerca de 19.000 y prácticamente cero entre el primer y el segundo trimestre. Además, este perfil de estancamiento absoluto, y ligero decrecimiento relativo respecto del parque total, refleja una media ponderada de dos conjuntos de provincias. En el primero, en el que destacan Madrid y Barcelona junto a otras provincias del área mediterránea (Tarragona, Almería, Málaga o Valencia) la reducción es más relevante, mientras que en el segundo grupo sucede lo contrario.

Desde el punto de vista de la demanda, tras la fuerte caída de las transacciones hasta finales de 2008 y el estancamiento en 2009, se aprecian signos de reactivación, sobre todo en el segmento de viviendas de segunda mano, donde el ajuste de precios a la baja ha sido precisamente más elevado. Este repunte de la demanda, acompañado de un ligero incremento en paralelo del crédito hipotecario, hay que situarlo en un contexto económico menos desfavorable, pero también de cambios fiscales de relevancia que pueden introducir elementos de distorsión en su análisis. Y desde el punto de vista de la oferta, los indicadores apuntan a la finalización del proceso de ajuste, ya que a finales de 2010 se terminarán las obras iniciadas en un período en el que la nueva producción se mantenía en niveles superiores a la demanda actual (mediados de 2008), mientras que 2011 y 2012 “recogerán” las

obras de un período de estancamiento en el inicio de viviendas (2009 y el primer semestre de 2010). La estabilización en esta variable concluirá también la destrucción de empleo en la construcción, situándose su peso sobre el total de ocupación en la referencia de largo plazo (en torno al 9%).

Sin embargo, la incertidumbre en el mercado de la vivienda no desaparece con la reactivación reciente de la demanda y el final del ajuste en la nueva producción. Dos son las cuestiones principales que quedan por dilucidar, la sostenibilidad del repunte en las transacciones y la capacidad de absorción del *stock* de vivienda heredado de la fase expansiva. Respecto a la primera cuestión, la mejora de la accesibilidad en 2009 y en 2010, por la caída de precios y de los tipos de interés, se encuentra detrás de la mejora de la demanda. La anticipación a un escenario menos benévolo, con la retirada parcial de las deducciones a la compra en el IRPF, podría haber explicado una parte de este proceso. Y estaría indicando un previsible nuevo ajuste a la baja en los precios en 2011. A todo ello hay que sumar que el escenario del mercado laboral no es optimista, y podría no generarse empleo estable hasta finales de 2011.

Respecto a la segunda cuestión, este trabajo ofrece los resultados de un ejercicio de simulación, en el que, postulando un aumento demográfico relativamente elevado (en el entorno de los 165 mil nuevos hogares por año para el período 2011/2015), se analiza cuándo se reabsorberá aquella parte del *stock* pendiente que se asocia a la creación de hogares (cerca del 80% del total). El escenario resultante es el de una progresiva absorción de los excesos acumulados de oferta de vivienda principal, que en algunos territorios darían como resultado unas necesidades no menores de nueva producción (es el caso especialmente de la Comunidad de Madrid). De esta forma, sumando también los desajustes en el segmento de vivienda no principal, el mapa de riesgos en el horizonte de 2015 quedaría concentrado en áreas muy concretas, donde el exceso de nueva construcción en la fase expansiva fue más allá de la realidad “impuesta” por la crisis. Esta asimetría se observa en los datos más recientes, que muestran un amplio porcentaje de territorios que han estabilizado o reducido el *stock* total en el primer semestre de 2010, mientras que otro grupo continúa aumentándolo, entre los que precisamente se incluyen zonas que ya partían de elevados excesos de oferta. La heterogeneidad del mercado de la vivienda exige así respuestas heterogéneas.