

Informe sobre el sector inmobiliario residencial en España

1. El stock de vivienda nueva pendiente de venta en las comunidades autónomas y provincias españolas a junio de 2012

2. El stock de vivienda nueva en capitales de provincia y grandes municipios a finales de 2011

3. Diferencias territoriales en la reabsorción del stock de vivienda nueva: perspectivas 2013-2017

4. El ajuste de precios de la vivienda en España: ¿hasta dónde la caída?

Enero 2013

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

1. El stock de vivienda nueva pendiente de venta en las comunidades autónomas y provincias españolas a junio de 2012

- 1.1. *Demanda y oferta de nueva vivienda junio 2011-junio 2012 y stock pendiente de venta: visión de conjunto*
- 1.2. *Demanda y oferta de nueva vivienda junio 2011-junio 2012 y stock pendiente de venta en las comunidades autónomas y provincias a junio de 2012*
- 1.3. *La concentración del 'shadow inventory' a finales de 2011*
- 1.4. *La evolución del stock de vivienda nueva en Cataluña, Comunidad de Madrid y área de influencia, Comunidad Valenciana y Andalucía*
- 1.5. *¿Dónde se está produciendo el ajuste?: la demanda de nueva vivienda en la crisis financiera y su distribución territorial*

2. El stock de vivienda nueva en capitales de provincia y grandes municipios a finales de 2011

- 2.1. *Una visión de conjunto por capitales de provincia y tamaño del municipio*
- 2.2. *Detalle de los principales municipios de Cataluña, Comunidad Valenciana, Comunidad de Madrid y área de influencia y Andalucía*

3. Diferencias territoriales en la reabsorción del stock de vivienda nueva: perspectivas 2013-2017

4. El ajuste de precios de la vivienda en España: ¿hasta dónde la caída?

- 4.1. *Definiciones previas: renta familiar, características del crédito hipotecario, precios de la vivienda y alquileres*
- 4.2. *Medidas de esfuerzo familiar en la adquisición de la vivienda*
- 4.3. *Medidas de rentabilidad para España y algunas comunidades autónomas de referencia*
- 4.4. *Medidas de rentabilidad para los municipios más importantes de España*
- 4.5. *Caídas de precios en España y algunas comunidades autónomas: resumen final*

Anexos metodológicos

Fuentes estadísticas utilizadas

Referencias citadas

Presentación

El 2012 se ha consolidado como el año de la doble recesión que se ha sumado al proceso de caída de la actividad de los años 2009-10. El hundimiento de la confianza sobre el futuro del euro que emergió a partir de verano de 2011,¹ elemento al que hay que añadir, según el FMI (2012b), las consecuencias del proceso de desendeudamiento del sector privado, la consolidación fiscal y la caída en los precios de la vivienda, dieron al traste con las leves señales de mejora del primer semestre de 2011. De esta forma, en la segunda mitad de ese ejercicio la actividad se contrajo un -0,17% intersemestral, un proceso que se ha acentuado en los tres primeros trimestres de 2012, en el que el PIB de la economía española ha caído un -1,22% en relación al mismo período del año anterior.

En este complejo proceso de shocks, el sector inmobiliario se ha visto afectado por cambios legislativos. Primero fue el restablecimiento, a partir de 2011, de la desgravación fiscal a la compra de la vivienda y, posteriormente, el anuncio de su nueva supresión a partir de 2013. Finalmente, el alza del IVA a partir de 2013 también ha afectado la dinámica del sector. Además, otras modificaciones legislativas han modificado algunas de las reglas del mercado de alquiler (la reducción de la duración mínima de los contratos desde cinco a tres años, por ejemplo). A esos factores, hay que añadir la creación de la *Sareb* (sociedad de gestión de activos), en la que deberán acumularse, entre otros, los activos inmobiliarios fallidos vinculados a promotores en los balances de las instituciones financieras intervenidas. Aunque es imposible evaluar *a priori* su impacto en los precios del sector, su prevista existencia ya ha estado presionando a la baja. En suma, un amplio conjunto de elementos, algunos de ellos incentivando una cierta recuperación de la demanda (como la acentuación en la caída de precios) y, otros, frenándola (en especial, la desconfianza sobre el futuro de la moneda común, la acentuación de la crisis del empleo y de la actividad y la contracción crediticia) se encuentran tras la acentuación de la caída de precios que se ha observado en el último año.

En esta edición de los estudios inmobiliarios de CatalunyaCaixa, se actualizan algunas de las estimaciones de estudios previos. Al mismo tiempo, y al igual que en otros momentos, se incorporan nuevos análisis. Sucintamente, *cinco son las principales conclusiones* que pueden extraerse de los diversos trabajos que integran este volumen. La *primera, referida a la velocidad del proceso de reabsorción del stock de vivienda nueva pendiente de venta*. Como se analiza con detalle en los apartados pertinentes, desde

¹ Las razones últimas de esta doble recesión han sido objeto de debate, tal y como el FMI (2012a) en su WEO de octubre 2012 destaca.

mediados de 2010 y con pequeñas oscilaciones, el rasgo fundamental que define la situación del *stock de vivienda nueva pendiente de venta* es su *estabilidad*, en valores cercanos a las 810.000 viviendas. Es cierto que, si ese análisis se efectúa trimestralmente, se observan alzas y bajas alrededor de esa media, reflejando el impacto de las diferentes medidas fiscales y otros factores estacionales. Pero, en suma, tras la fuerte alza de dicho stock entre 2006 y 2010, a partir de mediados de ese año se ha estabilizado en valores próximos a las 800.000 viviendas. Al análisis de este proceso se destina el apartado primero (1. *El stock de vivienda nueva pendiente de venta en las comunidades autónomas y provincias españolas a junio de 2012*), en el que se presentan los resultados agregados para España y sus provincias, en el que también se efectúa un examen más detallado de las comunidades autónomas de Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana y Madrid. Éste se extiende a los municipios españoles de más de 10.000 habitantes, con datos referidos a diciembre de 2011, al que se destina el punto segundo de este trabajo (2. *El stock de vivienda nueva en capitales de provincia y grandes municipios a finales de 2011*).

Un *segundo hecho estilizado* de esa evolución, que matiza las conclusiones que pudieran extraerse del anterior, indica que *el mantenimiento del stock refleja unas nuevas entradas (aumento de la oferta)*, entre junio de 2011 y de 2012, cercanas a las 144.000 viviendas, incremento que se ha compensado por un *correlativo crecimiento de la demanda* que, en ese mismo período, alcanzó las 148.000 unidades. Vinculado a este aspecto emerge una *tercera conclusión*: este equilibrio entre oferta y demanda, que es el que mantiene estable el stock agregado, tiene *traducciones territoriales distintas*. Además, se efectúan algunas consideraciones acerca de dónde se ubica el ‘*shadow inventory*’, es decir, qué ámbitos territoriales concentran excesos de viviendas pendientes cuyo peso sobre el total del parque excede del doble de la media española.

Una *cuarta conclusión* emerge al proyectar la evolución del parque de vivienda nueva de *uso principal* hasta 2017, incorporando las últimas proyecciones demográficas del INE.² Este análisis, que se efectúa en el apartado tercero de este trabajo (3. *Diferencias territoriales en la reabsorción del stock de vivienda nueva: perspectivas 2013-2017*), muestra como el stock pendiente de venta presentaría una reducción modesta para el conjunto español, y más relevante en Andalucía y Madrid, mientras que se mantendría, o incluso aumentaría, en Cataluña y en la Comunidad Valenciana, donde las previsiones demográficas son menos positivas.

² Publicadas el pasado 19 de noviembre de 2012.

Finalmente, una *caída potencial de precios en el entorno del 20% en España a partir de los valores de 2012* emerge como una *quinta conclusión* de esta edición. La dinámica de precios ha sido siempre un elemento crítico, junto con el de la financiación, para entender el lento proceso de reabsorción del parque pendiente. Pero, en la actualidad, la creación de la *Sareb*, el aumento de la oferta de las instituciones financieras y la doble recesión por la que transita la economía española están presionando de nuevo sobre los precios, acentuando la baja. De hecho, y según la estadística del INE, los de la vivienda nueva han caído -12,8 puntos entre junio de 2011 y de 2012 de la reducción total del -22,3% entre verano de 2008 y el segundo trimestre de 2012. Para evaluar cuál es el recorrido de caída pendiente, el apartado cuarto (*4. Ajuste de precios en España: ¿hasta dónde la caída?*), presenta los resultados de diferentes métricas³ para evaluar su situación. Tres de ellas se refieren a la *accesibilidad de los hogares a la compra de vivienda*, medida a través de diversos indicadores (años de salario familiar neto, cuota hipotecaria sobre renta familiar salarial neta o porcentaje de hogares excluidos de la compra porque su cuota excede del 30% de su renta salarial neta). Otras dos medidas evalúan *qué caída de precios sería todavía precisa para igualar la rentabilidad observada de la inversión en la compra de vivienda y su valor fundamental*,⁴ o cuál sería necesaria para que la *rentabilidad empresarial de la inversión en vivienda para alquiler en 2012 se sitúe en la media 1997-99*. Unos anexos metodológicos cierran el volumen.

CatalunyaCaixa
Enero 2013

³ Dadas las notables diferencias entre las caídas de precios que ofrece el Ministerio de Fomento y el INE, en este estudio se presentan estimaciones de los posibles excesos de precios con ambas series de precios. Además, se han reestimado dichas caídas utilizando otros ponderadores distintos a los usados por el INE y el Ministerio de Fomento, lo que también arroja una evolución distinta.

⁴ Es decir, el coste de uso de dicha inversión (Poterba, 1984).

1. El stock de vivienda nueva pendiente de venta en las comunidades autónomas y provincias españolas a junio de 2012

Este primer apartado presenta los resultados de la estimación del stock de vivienda nueva pendiente de venta en diversos ámbitos territoriales a junio de 2012, así como los elementos de oferta y demanda que subyacen a su dinámica. El primer punto (1.1. *Demanda y oferta de nueva vivienda junio 2011-junio 2012 y stock pendiente de venta. visión de conjunto*) muestra los valores para España, mientras que el segundo punto muestra los valores referidos a las comunidades autónomas y provincias de España (1.2. *Demanda y oferta de nueva vivienda junio 2011-junio 2012 y stock pendiente de venta en las comunidades autónomas y provincias a junio de 2012*). Seguidamente se ofrece el mapa de la provincias con un exceso relativo de parque de vivienda pendiente de venta superior al doble de la media española (1.3. *La concentración del 'shadow inventory' a finales de 2011*). Un cuarto apartado (1.4. *Análisis detallado de Cataluña, Comunidad de Madrid y su área de influencia, Comunidad Valenciana y Andalucía*) efectúa algunas consideraciones adicionales sobre las cuatro comunidades más relevantes a efectos de estos trabajos. Finalmente, y partiendo que uno de los aspectos que más destacan de este estudio es el de la *manifiesta estabilidad para España del parque de vivienda pendiente de venta desde finales de 2009*, el punto cuarto intenta avanzar algunas conclusiones acerca de dónde está teniendo lugar el relativamente importante aumento de la demanda y dónde el de la oferta (1.5. *¿Dónde se está produciendo el ajuste?: la demanda de nueva vivienda en la crisis financiera y su distribución territorial*).

1.1. Demanda y oferta de nueva vivienda junio 2011-junio 2012 y stock pendiente de venta: visión de conjunto

La evolución del stock de vivienda nueva pendiente de venta en el ejercicio que transcurre entre junio de 2011 y junio de 2012,⁵ ofrece pocos cambios en relación con lo acaecido desde mediados de 2010. En el cuarto trimestre de este último ejercicio, el stock de vivienda nueva

Continúa la estabilidad en el parque de vivienda nueva pendiente de venta, con 811.000 estimadas en junio de 2012, un 3,12% del parque total...

⁵ A finales de noviembre de 2012, ésta es la última información disponible.

pendiente de venta había superado ya las 800.000 unidades, y en ese volumen absoluto se ha venido manteniendo desde entonces. Los paneles D y E del gráfico 1 muestra su evolución en términos absolutos y su peso sobre el parque total. Como puede apreciarse, *desde finales de 2010 la cifra absoluta de vivienda nueva pendiente de venta ha oscilado en el entorno de 805.000/810.000 viviendas, y un peso sobre el total del parque que en junio de 2012 se ha situado en el 3,12%.*

...una estabilidad que recoge un aumento de la oferta cercana a las 145.000 viviendas y una nueva demanda prácticamente idéntica, de casi 150.000 viviendas en el año que finaliza en junio de 2012...

Esta aparente estabilidad del stock no puede inducir a concluir que el mercado de vivienda nueva, aún pasando por momentos muy difíciles, esté estancado. Lo que sucede es que *la nueva vivienda que sale de dicho stock es compensada*, en su práctica totalidad, por *la nueva oferta que se añade*. Por ello, los paneles A, B y C del gráfico 1 muestran su evolución desde 2006 hasta el segundo trimestre de 2012 y, como puede observarse, *a partir de 2010 los valores absolutos de la nueva oferta son muy parecidos a los de la nueva demanda*. Así, tomando esta última,⁶ en 2010 salieron del stock (por nueva demanda) 244.000 viviendas, 165.000 en 2011 y 58.000 en los seis primeros meses de 2012.⁷ Es decir, *una nueva demanda de 467.000 viviendas que han salido del parque pendiente de venta*. Frente a esta nueva demanda, *la nueva oferta* (tanto de vivienda libre como de protección oficial) es prácticamente idéntica, con 258.000 viviendas nuevas terminadas en 2010, 169.000 en 2011 y 62.000 en el primer semestre de 2012, es decir, *489.000 de nueva oferta*. Ello implica, lógicamente, que el cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta (la diferencia nueva oferta-nueva demanda) sea muy reducido, añadiéndose o restando escasos volúmenes de vivienda nueva al stock a partir de *finales de 2009: 14.000 viviendas nuevas pendientes de venta se añaden en 2010 y sólo 3.000 en 2011, mientras que en el período que finaliza en junio de 2012 hay una ligera reducción de 4.000* (panel C del gráfico 1).

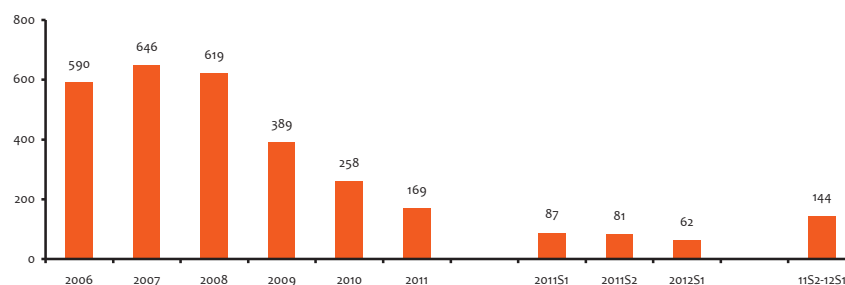
...y que continúa el proceso iniciado desde finales de 2009: un aumento en la oferta de 489.000 que se ha compensado en su práctica totalidad con una demanda equivalente a 467.000 viviendas nuevas

⁶ Recuérdese que ésta incorpora tanto las transacciones en vivienda nueva como las viviendas terminadas en régimen de autopromoción.

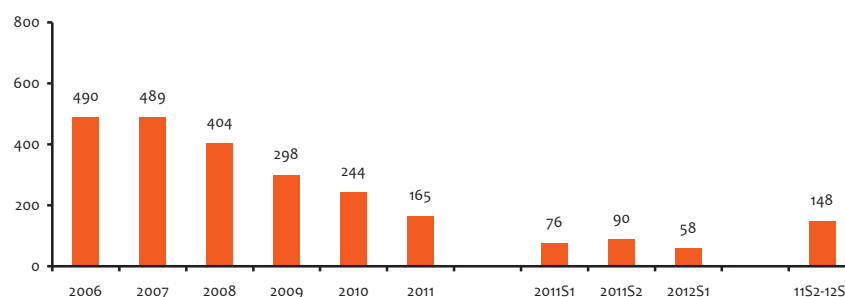
⁷ El Ministerio de Fomento ha revisado las cifras de transacciones de vivienda nueva del tercer trimestre de 2011, momento de nuestra última estimación del stock de vivienda nueva. Por ello, se ha reestimado dicho stock en aquella fecha, lo que implica aumentarlo en cerca de 2.000 viviendas (véase en el anexo metodológico los cambios en las transacciones y su impacto sobre el nivel del stock en cada ámbito territorial).

Gráfico 1. Demanda, oferta y stock de vivienda nueva pendiente de venta. 2006-2012¹
 En miles y en % del total del parque de viviendas

A. Nueva oferta= viviendas terminadas (libres + de protección oficial)



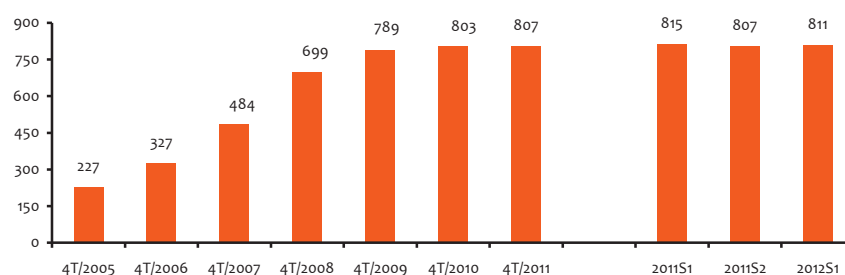
B. Nueva demanda= viviendas vendidas (transacciones de vivienda nueva) + autopromoción



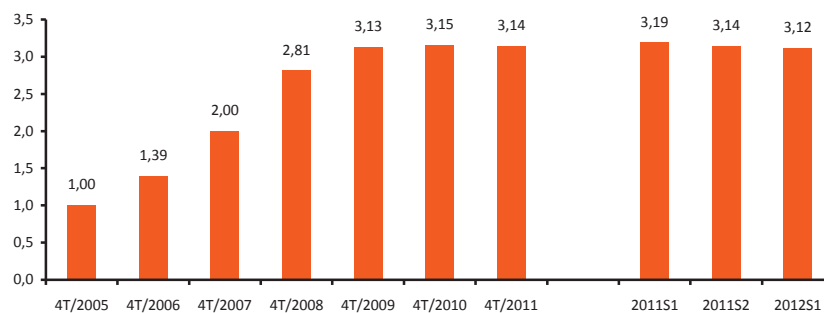
C. Cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta (flujos)



D. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (stock total al final de cada período)



E. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (stock total al final de cada período) (% del parque)

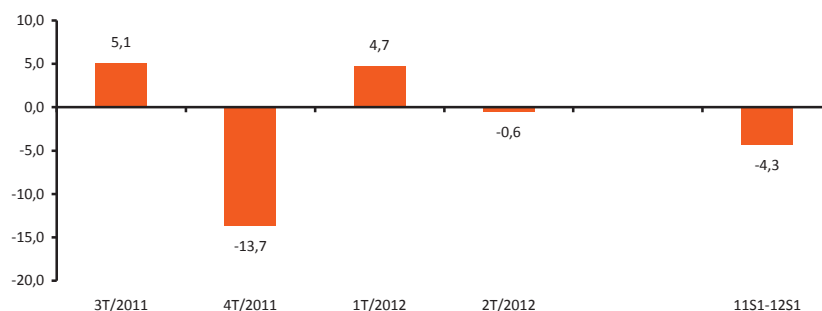


Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Hay que destacar que la estabilidad que se observa en este parque refleja movimientos temporales a lo largo del año que transcurre desde junio de 2011 a junio de 2012, que se encuentran probablemente afectados por cambios fiscales. El gráfico 2 muestra esta información y, como puede comprobarse, la caída de -4.300 viviendas (un -5,0%) que experimenta el parque entre el segundo trimestre de 2011 y el segundo de 2012 se explica, fundamentalmente, por la relativamente importante contracción, de 13.700 viviendas, en el cuarto trimestre del pasado año, compensada por un aumento, de 4.700 viviendas, en el primero de 2012 y una leve reducción en el segundo, que parece anticipar la supresión de la desgravación fiscal a la compra de la vivienda que el gobierno adoptó a mediados de 2012, así como el incremento del IVA, y que tendrá efectos a partir de enero de 2013.

Gráfico 2. La evolución del parque de vivienda nueva pendiente de venta: detalle trimestral del año que finaliza en junio de 2012

Cambio en miles



Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

... aunque hay cambios substanciales en la composición de la nueva oferta y demanda, con pesos del 25% de la autopromoción sobre la demanda total y del 30% de la protección oficial sobre el total de la oferta...

De esta estabilidad, no obstante, no puede extraerse la conclusión de que la demanda de transacciones sea muy relevante ni que lo sea la oferta de promoción privada. Por el contrario, la estabilidad en el stock del parque pendiente de venta, expresión del aumento de 148.000 viviendas demandadas y de 144.000 terminadas entre junio de 2011 y de 2012, refleja cambios relativamente importantes en la composición interna de ambos elementos del mercado.

Por lo que se refiere a la demanda,⁸ el peso del componente de autopromoción no ha dejado de aumentar los últimos años (panel B del gráfico 3). Así, desde el 15% que representaba en el total de la demanda en

⁸ La demanda de vivienda nueva se define en esta estimación como la suma de las ventas propiamente dichas (transacciones de vivienda nueva) y de las viviendas terminadas de cooperativas, comunidades de propietarios o individuos aislados y que, una vez finalizadas, han entrado y salido del parque simultáneamente, aunque dicha salida no se refleje en ninguna transacción.

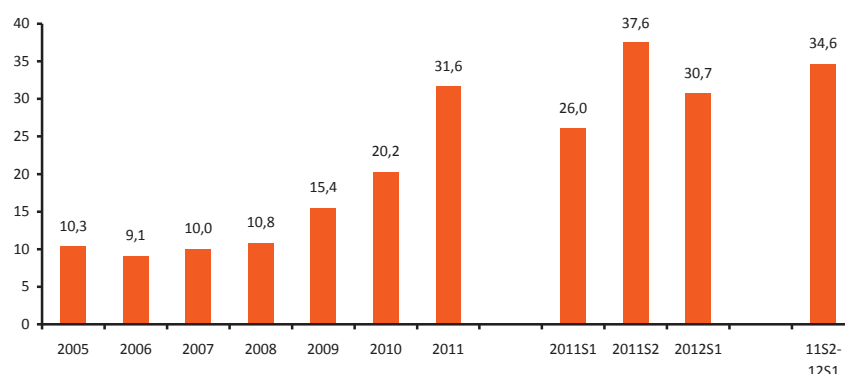
... con 36.000 viviendas demandadas en régimen de autopromoción en el año que transcurre desde junio de 2011 hasta junio de 2012, frente a las 112.000 viviendas nuevas vendidas en el mercado...

los años previos a la crisis, a partir de 2008 empezó un creciente aumento, de forma que, a finales del 2010, se situaba ya en el entorno del 18% y, en 2011, alcanzó cerca del 23%. En el ejercicio que finaliza en junio de 2012, el peso de la autopromoción en la nueva demanda asciende ya al 24,2% del total de aquellas casi 150.000 nuevas viviendas que habían salido del parque entre junio de 2011 y junio de 2012. Así, en términos absolutos, la autopromoción ha aportado 36.000 viviendas en ese período, de una demanda en el mercado (transacciones) de unas 112.000.

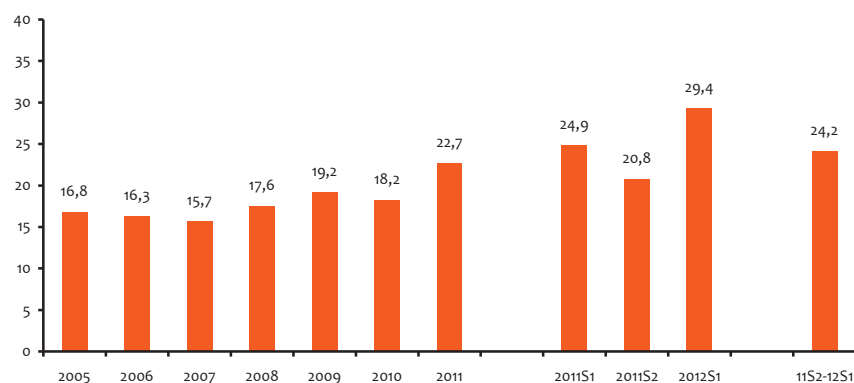
Gráfico 3. Cambios en la composición de la demanda y oferta de vivienda nueva. 2005-2012¹

En % de la nueva oferta y de la nueva demanda

A. Oferta: peso de la vivienda protegida en la nueva oferta (%)



B. Demanda: peso de la autopromoción en la nueva demanda (%)



1. Para 2012, datos hasta junio.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

...y con 50.000 viviendas terminadas en régimen de promoción pública en el período de 12 meses que termina en junio de 2012, que se añaden a las 94.000 de oferta privada

Si en el ámbito de la demanda de nueva vivienda se está produciendo un cambio importante en su composición, en el de la oferta la modificación es todavía más substancial, con un creciente peso, por lo menos hasta mediados de 2012, de la protección oficial. Desde este punto de vista, el panel A del gráfico mencionado muestra cómo el peso de este tipo de vivienda ha aumentado desde cerca del 10% de la nueva oferta en los años previos a 2008 a más del 30% en 2011 y hasta el 34,6% entre junio de 2011 y junio de 2012. En términos absolutos, quiere

ello decir que, de las 144.000 viviendas terminadas desde final de junio de 2011 hasta junio de 2012, unas 50.000 fueron de promoción pública, añadiéndose esta oferta a la privada, de casi 94.000.⁹

¿Hasta qué punto esta estabilidad entre oferta y demanda muestra que el grueso del ajuste ya se ha efectuado? Una forma de evaluar la situación del mercado inmobiliario en España es poniéndolo en relación con lo acaecido en otros mercados similares (Estados Unidos, Gran Bretaña o Irlanda, por ejemplo). Los paneles A y B del gráfico 4 reflejan la caída que ha tenido lugar en la oferta y la demanda de vivienda nueva desde el primer trimestre de 2007,¹⁰ que se toma como base de referencia dado que ya fue la segunda mitad de ese año cuando el mercado comenzó a experimentar una marcada desaceleración. Como puede observarse, la demanda en España (transacciones más autopromoción) pasó de un valor 100 en el primer semestre de 2007, equivalente a 248.000 nuevas viviendas que salieron del stock en el primer semestre de 2007, a un índice de 23 en el primer semestre de 2012, equivalente a 58.000, una reducción del -77% entre el primer semestre de 2007 y el primero de 2012. Esta muy intensa contracción comenzó a moderarse a partir del primer semestre de 2010, aunque su caída ha continuado. Así, frente a las casi 300.000 viviendas nuevas demandadas en 2009, en 2010 su valor se situó en las 245.000, 165.000 en 2011 y, en el año que transcurre desde junio de 2011 hasta junio de 2012, ha alcanzado las 148.000, aunque la reducción entre el segundo semestre de 2011 (casi 90.000 viviendas nuevas demandadas) y el primero de 2012 (sólo unas 58.000) parece anticipar nuevas reducciones para 2012, aunque hay que tomar en consideración que, en los seis primeros meses de cada año, la demanda tiende a moderarse.

Una comparación internacional de su evolución indica que *el ajuste en España ha sido más elevado que en los EEUU y Gran Bretaña* (base 100 en el primer semestre de 2007, para España los valores del segundo semestre de 2011 son del 36, mientras que se sitúan en el 49 para Gran Bretaña, al tiempo que en el primer semestre de 2012 los registros son de 23,5 para España y de 42,4 para los EEUU), *aunque substancialmente menores que en Irlanda* (cuya demanda de vivienda ha caído hasta cerca del 1% de los valores de 2007).

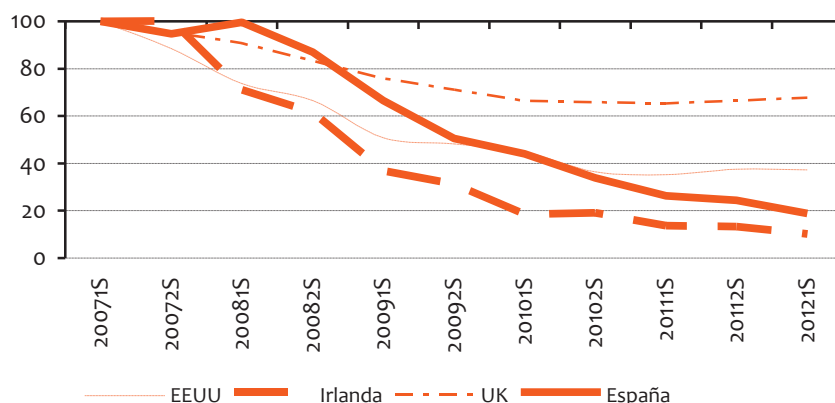
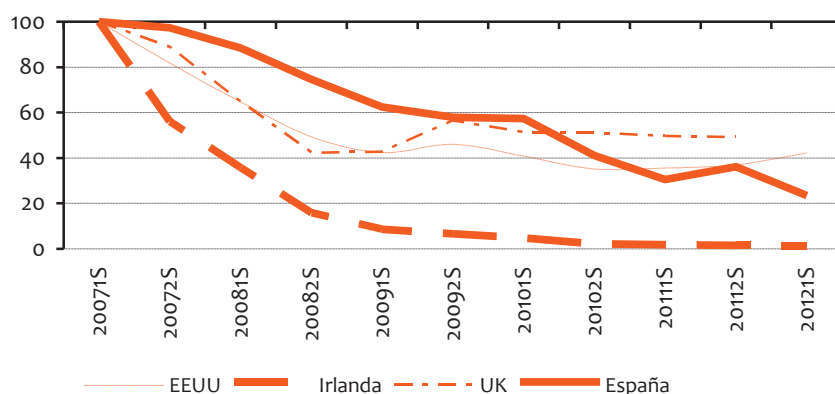
Entre los primeros semestres de 2007 y de 2012, la demanda en España ha caído un 77%, frente al 58% en los EEUU y el 51% en la Gran Bretaña, pero substancialmente superior al colapso de la demanda en Irlanda...

⁹ De hecho, la OCDE ya había destacado como el aumento de la oferta pública dificultaba el proceso de reabsorción de stocks existente (OCDE, 2010).

¹⁰ Aunque las definiciones disponibles de ambos conceptos para cada país son distintas, los indicadores utilizados parecen suficientemente robustos para la comparación que aquí se efectúa.

Gráfico 4. Ajuste de la oferta¹ y la demanda de vivienda² en las nuevas condiciones de la crisis financiera. 2007-2012

Oferta y demanda de vivienda nueva primer semestre 2007=100

A. Ajuste de la oferta**B. Ajuste de la demanda**

1. Para España, certificados de final de obra, del Ministerio de Fomento; para UK, *Permanent dwellings completed*; para EEUU, *housing units completed*, y para Irlanda, *house completitions*.

2. Para España, transacciones inmobiliarias de vivienda nueva más viviendas terminadas en régimen de autopromoción; para UK *Number of residential and non-residential property transactions with a value of £40,000 or more*; para Irlanda *New House Registrations*, y para los EEUU *New Single-family Houses Sold*.

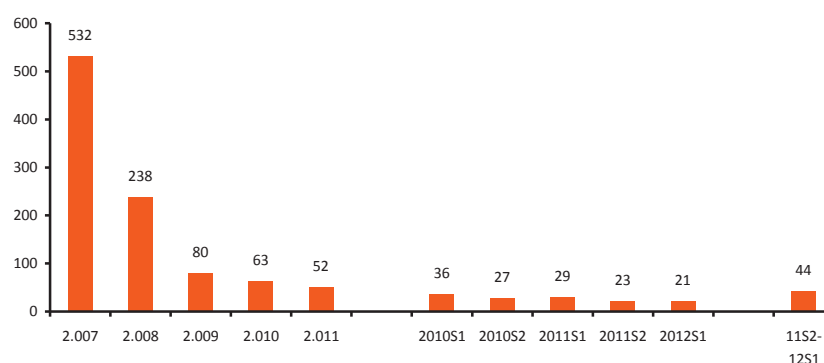
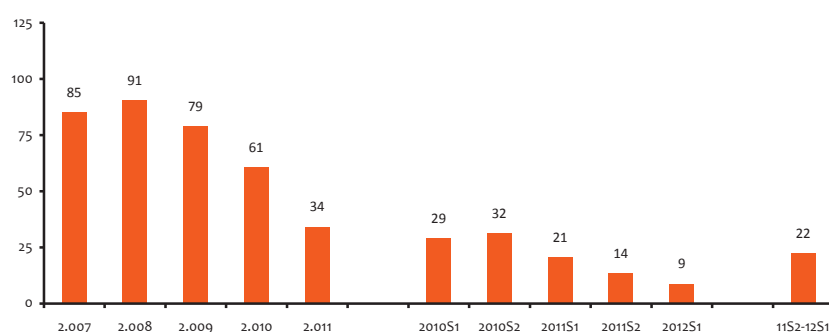
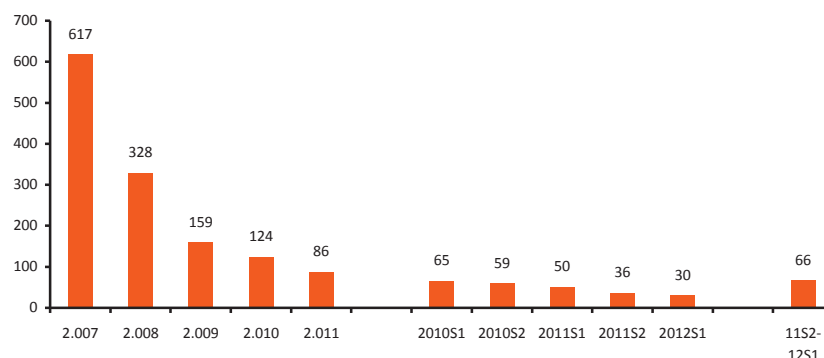
Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del United States Census Bureau; Department for Communities and Local Government para Reino Unido; Department of the Enviroment, Community and Local Government para Irlanda y Ministerio de Fomento para España.

... mientras que la contracción de la nueva oferta ha sido del 81%, un valor muy superior a las reducciones de EEUU (-63%) y Gran Bretaña (-32%) y en línea con la contracción de Irlanda (-90%)

El mismo proceso de muy fuerte caída, y estabilidad posterior en el entorno de las 150.000 unidades en los dos últimos años, es la que se observa en la oferta, que pasó de añadir 332 miles de nuevas viviendas en el stock en el primer semestre de 2007 a las 62 miles en el primero de 2012. En suma, una contracción del -81%, una cifra que supera largamente las registradas en los mercados que también experimentaron un importante boom, como los Estados Unidos, Gran Bretaña, aunque de menor entidad que la de Irlanda, con caídas en la nueva oferta del -63, -32 y -90%, respectivamente. La dinámica de la oferta y la demanda que acabamos de analizar ¿va a mantenerse los próximos semestres?

Gráfico 5. Las perspectivas de la nueva oferta: viviendas iniciadas¹

Miles

A. Viviendas iniciadas libres²**B. Viviendas iniciadas protegidas****C. Viviendas iniciadas totales**

1. Datos de viviendas libres iniciadas hasta marzo de 2012; previsión para abril, mayo y junio de 2012, a partir de aplicar a las viviendas iniciadas en el segundo trimestre de 2011 la tasa de variación del primer trimestre de 2012 respecto del primero de 2011.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Desde el punto de vista de la demanda, es complejo prever qué va a suceder, en especial dadas las difíciles circunstancias crediticias, de empleo, actividad y confianza, así como por el papel contractivo que está ejerciendo el sector público en estos últimos meses, y que va a continuar ejerciendo a lo largo de 2013 y, probablemente, 2014. En todo caso, en el apartado tercero de este trabajo se efectúa una simulación de cómo podría evolucionar la demanda de vivienda nueva,

Las perspectivas de la oferta para los dos próximos años apuntan a la continuidad de la caída anterior, dada la progresiva contracción de las viviendas iniciadas, que parece que se situarán en el mínimo de la crisis, con unas 60.000, en 2012...

...que dependerá de la promoción pública, que ya representa el 35% de la oferta del primer semestre de 2012 en Cataluña, el 36,3% en Andalucía y más del 62% en la Comunidad de Madrid

considerando estrictamente la procedente de una teórica creación de nuevos hogares.

En el ámbito de la oferta, en cambio, sí pueden efectuarse algunas consideraciones sobre lo que va a suceder en los próximos dos años, dado el proceso de maduración de la inversión en la construcción de inmuebles. Así, el volumen de viviendas iniciadas hasta el segundo semestre de 2012 constituye un indicador preciso¹¹ de lo que va a suceder con la nueva oferta hasta mediados de 2014. Desde este punto de vista, y como muestra el panel C del gráfico 5, *las viviendas iniciadas muestran una continuidad en su reducción: desde el entorno de las 124.000 de 2010 a las 86.000 en 2011 y a un valor superior a las 60.000 en 2012*, que aunque parece que podría ser el valor mínimo desde el inicio de la crisis no debe olvidarse el gran peso adquirido por la promoción pública.

Por comunidades autónomas, las diferencias son relevantes. El cuadro 1 muestra la evolución de la oferta en los tres últimos semestres en las distintas comunidades autónomas. Y, por ejemplo, en el caso de *Cataluña, en los seis primeros meses de 2012 se han terminado sólo 6.000 viviendas, de las cuales más de 2.000 son de promoción pública* (casi el 35% del total); para *Andalucía la situación es similar*, con 11.000 viviendas terminadas, de las que cerca de 4.000 son de promoción pública (un 36,3%); para la *Comunidad de Madrid la aportación del sector público es substancialmente más elevada: con un 62,4% de las nuevas viviendas terminadas en el primer semestre* (casi 6.000 de un total de 9.400 aproximadamente). Los actuales recortes en la capacidad financiera del sector público van a afectar a este tipo de oferta, con lo que su valor mínimo alcanzado en el primer semestre de 2012 con aquellas 62.500 viviendas, cabe esperar que continúe disminuyendo.

Una última característica a destacar de la evolución del mercado inmobiliario en el ejercicio que termina en junio de 2012 es la *marcada resistencia de la demanda de vivienda de segunda mano*. Los distintos paneles del gráfico 6 reflejan la evolución desde 2007 de las ventas (transacciones) de vivienda nueva y de segunda mano.

¹¹ En la hipótesis, que se efectúa en este ejercicio, que todas las viviendas iniciadas finalicen tras 21 meses de ejecución (período medio de maduración de esa inversión).

Cuadro 1. El creciente peso de la oferta de vivienda nueva de promoción pública. 2011-2012¹

Viviendas terminadas en unidades y peso sobre el total en %

	2011S1	2011S2	2012S1	2011S1	2011S2	2012S1
A. Oferta privada			B. Oferta promoción pública			
Andalucía	10.437	8.732	6.952	4.447	7.055	3.958
Aragón	2.054	1.958	1.496	376	822	647
Asturias	2.209	1.597	1.883	1.180	1.030	597
Baleares	1.511	1.609	1.289	229	34	46
Canarias	2.504	2.500	1.208	94	459	654
Cantabria	1.435	624	391	611	353	67
Cas/León	4.144	3.128	2.591	753	890	635
Cas/Mancha	4.660	3.480	2.919	886	1.933	942
Cataluña	7.297	7.791	3.956	2.009	1.607	2.118
Com/Valenciana	11.966	5.731	10.216	2.173	4.707	--
Extremadura	1.302	662	844	502	439	362
Galicia	3.842	3.830	1.666	623	581	502
Madrid	2.846	3.634	3.524	6.178	6.665	5.843
Murcia	3.347	1.757	1.576	532	435	444
Navarra	337	59	148	357	177	96
País Vasco	3.556	2.736	1.885	1.738	3.180	1.794
Rioja	1.219	774	741	86	145	459
España	64.668	50.602	43.283	22.772	30.512	19.166
C=A+B. Total oferta			D=B/C*100. Peso promoción pública			
Andalucía	14.884	15.787	10.910	29,9	44,7	36,3
Aragón	2.430	2.780	2.143	15,5	29,6	30,2
Asturias	3.389	2.627	2.480	34,8	39,2	24,1
Baleares	1.740	1.643	1.335	13,2	2,1	3,5
Canarias	2.598	2.959	1.862	3,6	15,5	35,1
Cantabria	2.046	977	458	29,9	36,2	14,7
Cas/León	4.897	4.018	3.226	15,4	22,2	19,7
Cas/Mancha	5.546	5.413	3.861	16,0	35,7	24,4
Cataluña	9.306	9.398	6.074	21,6	17,1	34,9
Com/Valenciana	14.139	10.438	10.216	15,4	45,1	--
Extremadura	1.804	1.101	1.206	27,8	39,9	30,0
Galicia	4.465	4.411	2.168	14,0	13,2	23,1
Madrid	9.024	10.299	9.367	68,5	64,7	62,4
Murcia	3.879	2.192	2.020	13,7	19,8	22,0
Navarra	694	236	244	51,4	74,8	39,5
País Vasco	5.294	5.916	3.679	32,8	53,8	48,8
Rioja	1.305	919	1.200	6,6	15,8	38,2
España	87.440	81.114	62.449	26,0	37,6	30,7

1. Sin datos de promoción pública para el primer semestre de 2012 en la Comunidad Valenciana.
Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Al efectuar esta comparación hay que tener en cuenta lo comentado más arriba respecto del creciente peso de la autopromoción en la nueva demanda (cercano a una cuarta parte del total), de la *autopromoción que, quizás, habría que sumar a las transacciones de vivienda nueva para poder efectuar una comparación más precisa entre el mercado de vivienda nueva y el de segunda mano*. Como puede comprobarse, el peso de la vivienda usada sobre el total de las transacciones, que había oscilado en el entorno del 59% en los años previos a la crisis (desde el principio de 2004 hasta finales de 2007), no ha dejado de *ganar posiciones, explicando más del 72% del total de transacciones*. En cambio, *incluyendo la autopromoción en la demanda de vivienda nueva, la suma de transacciones sobre vivienda*

nueva y autopromoción sobre el total de demanda de vivienda (nueva y de segunda mano) se reduce significativamente, hasta ubicarse en el entorno del 58%.

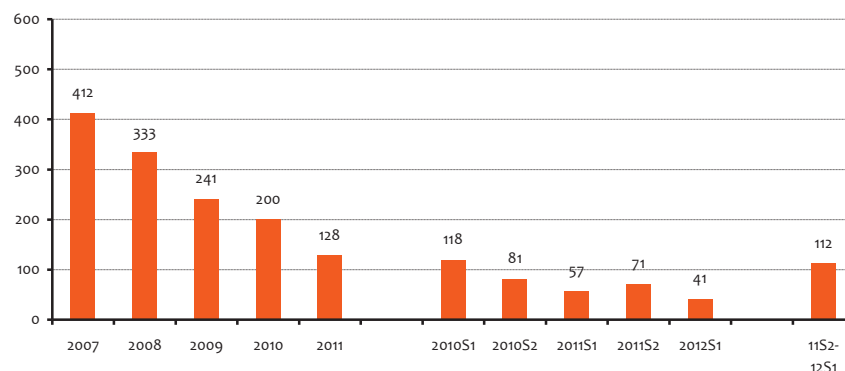
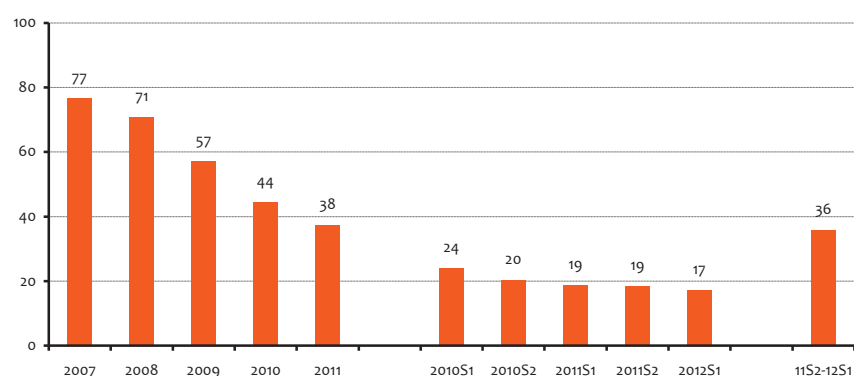
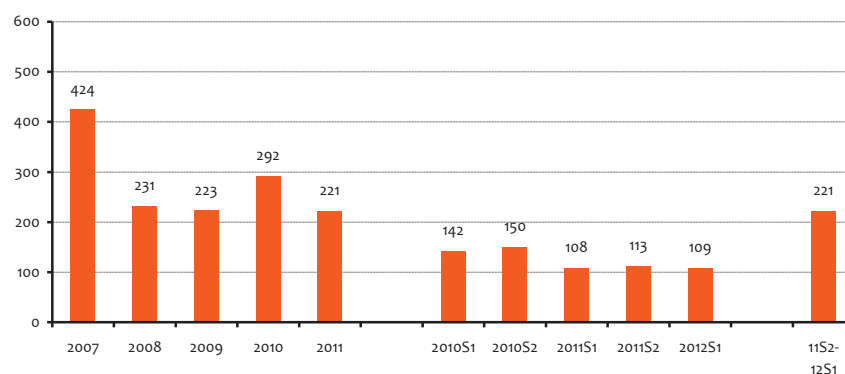
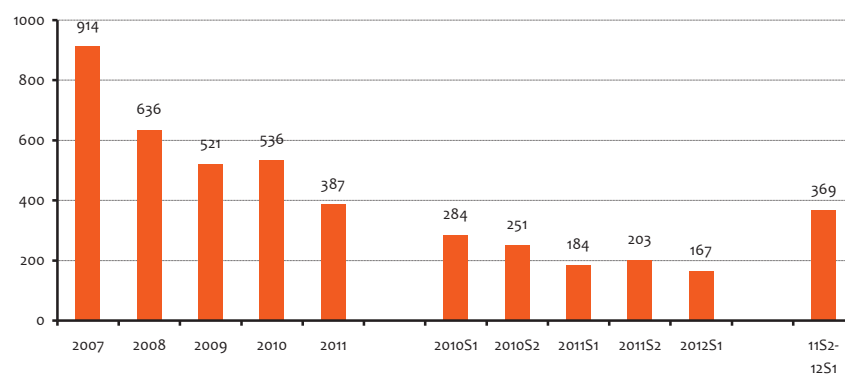
En suma, diversas características definen la situación y la dinámica del mercado inmobiliario en el período de 12 meses que finaliza en verano de 2012. Entre las más sustanciales cabría destacar las cuatro siguientes.

En primer lugar, *el parque de vivienda nueva pendiente de venta muestra una clara estabilidad*, en el entorno de las 811.000 viviendas estimadas para el segundo trimestre de 2012, equivalente al 3,12% del parque total, comparado con finales de 2010.

A ello cabe añadir, en segundo lugar, que la estabilidad que viene mostrando *la nueva oferta en los tres últimos años refleja un creciente proceso de substitución, desde la oferta de vivienda libre a la protegida*, que ha llegado a alcanzar, en el primer semestre de 2012, cifras en el entorno del 31%. Habrá que estar, por tanto, *muy atentos a la dinámica de la vivienda de protección oficial*, dadas las severas restricciones presupuestarios que están afrontando las AAPP. Ello sugiere que, *en los próximos semestres, deberíamos asistir a una caída en la nueva oferta de vivienda de protección oficial*. De hecho, como más adelante se destaca, *este proceso ya comienza a percibirse en la reducción de las viviendas iniciadas de esta tipología*.

Un tercer elemento de lo que está sucediendo apunta al *creciente peso de la autopromoción*, que ha alcanzado *cerca de una cuarta parte del total de la nueva demanda*, desde valores situados en el entorno del 10% antes de la crisis. Parte de este proceso de sustitución puede estar reflejando respuestas de las familias a los cambios en las condiciones de financiación, de forma que, al igual que con la oferta, es preciso analizar la dinámica futura de ese tipo de nueva demanda en régimen de cooperativas o comunidades de propietarios.

Finalmente, la dinámica de las viviendas iniciadas y, en especial, *la contracción en el ritmo de avance de las de protección oficial* (desde las 21.000 del primer semestre de 2011 a las cerca de 9.000 en el primero de 2012) anticipa una caída en la nueva oferta.

Gráfico 6. El ajuste de la demanda de vivienda nueva y de segunda mano. 2007-2012*Transacciones de vivienda nueva y de segunda mano, en miles***A. Transacciones vivienda nueva****B. Viviendas finalizadas en régimen de autopromoción****C. Transacciones vivienda usada****D. Transacciones totales (más autopromoción)**

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

1.2. Demanda y oferta de nueva vivienda junio 2011-junio 2012 y stock pendiente de venta en las comunidades autónomas y provincias a junio de 2012

Los cambios operados en la oferta y la demanda de vivienda nueva en el período de 12 meses que finaliza en junio de 2012, así como la información relativa a su stock en junio de 2011, se ofrecen en las diferentes columnas del cuadro 2, mientras que, en las dos últimas, se presenta el resultado final de la dinámica de la oferta y la demanda, es decir, el stock final alcanzado en junio de 2012, así como su peso sobre el parque total. Así, el ranking de las provincias con un stock situado por encima del 3,12% de media española en junio de 2012 no difería, en lo substancial, de la jerarquía existente un año antes.

Entre junio de 2011 y junio de 2012, Canarias (+2,7%), la Comunidad Valenciana (2,1%) y Madrid (+5,4%) han aumentado su stock de vivienda nueva por encima de la media española (-0,5%), mientras que en Cataluña, Murcia, Castilla-La Mancha y Andalucía el stock se reduce

No obstante, algunas comunidades autónomas han acentuado su desequilibrio mientras otras lo han reducido. Así, entre las comunidades autónomas con un aumento relativo del parque pendiente de venta (paneles A y B del gráfico 7) por encima de la media destacan dos tipos muy diferenciados. Entre las comunidades autónomas que tenían ya un stock pendiente de venta por encima de la media y con *cambios en el stock pendiente en el último año por encima la media española* (una caída del -0,5%) se encuentra Canarias (+2,7%) y, en especial, la Comunidad Valenciana, con un +2,1%, una comunidad que en junio de 2011 mostraba un peso del parque pendiente de venta que equivalía al 6,49% de las viviendas de la comunidad. Junto a estas dos comunidades, otras, que también han presentado un aumento superior, se sitúan en la cornisa cantábrica y en el valle del Ebro, abrazando el territorio que incluye Aragón (+2,7%), la Rioja (+8,8%) y el País Vasco (+6,3%) y que se extiende también a Asturias. Finalmente, en este grupo se incluye la comunidad de Madrid (+5,4%). En términos *absolutos, la Comunidad Valenciana es la que más aumenta el parque pendiente de venta, con más de 4.400 nuevas unidades en junio de 2012 respecto de junio de 2011, seguida de la de Madrid, con algo más de 3.000, y el País Vasco, con 1.500.*

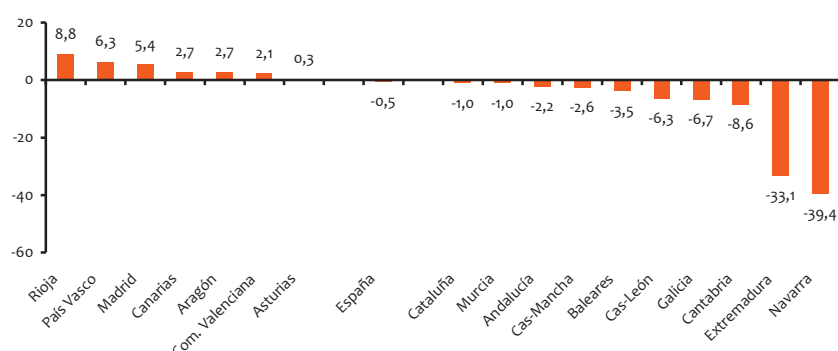
Por lo que se refiere a *las comunidades con caídas en el parque de vivienda nueva pendiente de venta*, hay que destacar *Cataluña, Murcia, Andalucía y Castilla la Mancha*, en las que su reducción se sitúa entre el 1% para las dos primeras y algo más del 2% para las dos últimas. Cierran este conjunto Cantabria, Extremadura y Navarra, con reducciones relativas importantes en los dos últimos casos, siendo

especialmente relevante el caso de Navarra, que, con una contracción del parque pendiente de venta cercana al 40%, se ha contraído 2.500 viviendas, y lo ha dejado situado en las 3.800; igualmente relevante el caso de Extremadura, con una notable contracción superior a las 1.400 unidades (del -33%), que ha dejado situado su stock pendiente en las 2.900.

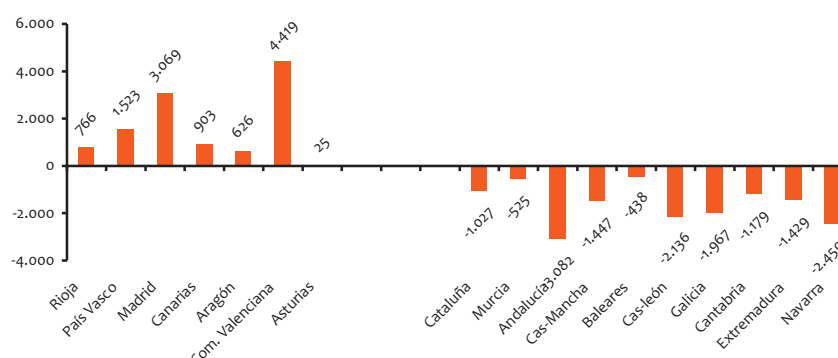
Gráfico 7. El cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta por comunidades autónomas. 2011S1-2012S1

Orden decreciente respecto del cambio interanual relativo

A. Cambio relativo (en %)



B. Cambio absoluto (miles)



Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

En el ámbito provincial, una forma más precisa de analizar los cambios que se han producido en el período de 12 meses que finaliza en el segundo trimestre de 2012, es el que se ofrece en el gráfico 8 y en el cuadro 2, donde se presentan aquellas que tenían un stock de vivienda nueva pendiente de venta superior a las 10.000 viviendas en el segundo trimestre de 2011 y se ordenan de acuerdo al signo y la importancia del cambio. El panel A muestra las que lo aumentan y en el B aquellas donde se mantiene o disminuye. Así, provincias importantes por el volumen del stock pendiente de venta y donde aumenta el parque se sitúan en parte del litoral mediterráneo, incorporando a Castellón,

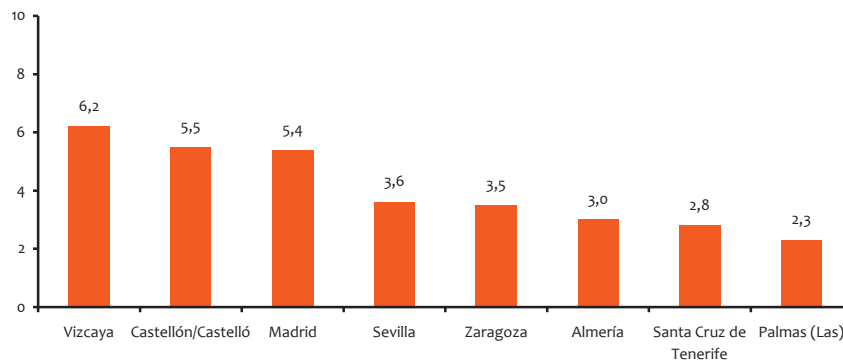
Almería y Sevilla, así como a Santa Cruz de Tenerife, junto a Zaragoza, Vizcaya y Madrid.

En cambio, aquéllas con parque pendiente de venta superior a las 10.000 viviendas en junio de 2011 mostraban elevados excesos y que han presentado reducciones son las de Tarragona (que ha presentado una ligera caída, del -0,5%, en el período de 12 meses que finaliza en junio de 2012), Murcia (con un -1%), Toledo (con un -1,5%), Alicante (-1,7%), Cádiz (-2,2%), Málaga (-5,5%) y Cantabria (-8,6%). Finalmente, otras provincias con caídas, aunque mostraban menores excesos, fueron las de Barcelona (-1,8%), Valencia (-1,9%), Granada (-1,9%), Girona (-3%), Baleares (-3,5%), Pontevedra (-7,5%) y La Coruña (-8,8%).

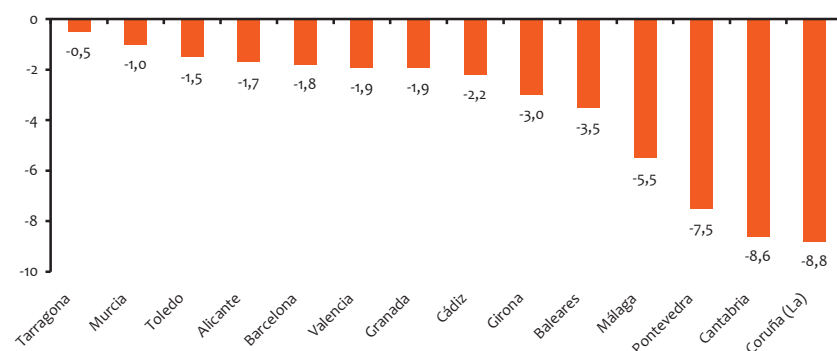
Entre junio de 2011 y de 2012, y en las provincias con un stock pendiente superior a las 10.000 viviendas, han presentado reducciones las de Tarragona (-0,5%), Murcia (-1%), Toledo (-1,5%), Alicante (-1,7%), Cádiz (-2,2%), Málaga (-5,5%) y Cantabria (-8,6%).

Gráfico 8. Cambio en el stock en las provincias con más de 10.000 viviendas nuevas pendientes de venta en el segundo trimestre de 2011. Cambio entre el final del segundo trimestre de 2011 y el final del segundo de 2012

A. Provincias donde aumenta el stock (variación porcentual)



B. Provincias donde se mantiene o disminuye el stock (variación porcentual)



Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Cuadro 2. Oferta, demanda y stock de vivienda nueva pendiente de venta en los doce meses del año que finaliza en el segundo trimestre de 2012, por comunidades autónomas y provincias.

En miles de viviendas

	Situación junio 2011		Cambio junio 2011-junio 2012			Situación junio 2012	
	Stock 1	Peso ¹ 2	Oferta 3	Demanda 4	Ajuste 5=3-4	Stock 6	Peso ¹ 7
Andalucía	137,7	3,03	26,7	29,8	-3,1	134,6	2,95
Almería	23,2	6,01	3,4	2,7	0,7	23,9	6,16
Cádiz	16,3	2,62	3,7	4,1	-0,4	16,0	2,55
Córdoba	7,4	1,90	1,8	2,0	-0,1	7,2	1,85
Granada	15,7	2,94	3,0	3,3	-0,3	15,4	2,87
Huelva	7,0	2,34	0,9	2,0	-1,1	6,0	1,97
Jaén	3,7	1,08	1,6	2,4	-0,8	2,9	0,83
Málaga	37,3	3,52	4,2	6,2	-2,1	35,2	3,31
Sevilla	27,0	3,00	8,0	7,1	1,0	28,0	3,08
Aragón	23,6	3,00	4,9	4,3	0,6	24,2	3,06
Huesca	4,1	2,49	0,9	1,0	-0,1	4,1	2,44
Teruel	2,1	1,94	0,8	0,7	0,1	2,2	1,99
Zaragoza	17,3	3,39	3,2	2,6	0,6	17,9	3,49
Asturias	9,6	1,52	5,1	5,1	0,0	9,6	1,51
Baleares (Illes)	12,4	2,05	3,0	3,4	-0,4	12,0	1,97
Canarias	33,6	3,11	4,8	3,9	0,9	34,5	3,18
Palmas (Las)	10,4	1,90	2,2	2,0	0,2	10,6	1,94
Sta. Cruz Tenerife	23,2	4,35	2,6	2,0	0,7	23,9	4,44
Cantabria	13,8	3,83	1,4	2,6	-1,2	12,6	3,49
Castilla y León	33,8	1,94	7,2	9,4	-2,1	31,6	1,80
Ávila	3,5	2,02	1,1	0,8	0,3	3,7	2,16
Burgos	9,2	3,59	1,1	1,7	-0,6	8,7	3,35
León	9,7	2,96	1,5	1,4	0,0	9,7	2,96
Palencia	1,5	1,25	0,5	0,5	0,1	1,5	1,32
Salamanca	1,4	0,57	0,6	1,3	-0,7	0,7	0,29
Segovia	2,5	2,03	0,8	1,0	-0,2	2,3	1,82
Soria	1,2	1,52	0,7	0,6	0,1	1,3	1,67
Valladolid	3,9	1,31	0,4	1,4	-1,0	2,9	0,98
Zamora	1,0	0,73	0,5	0,7	-0,2	0,8	0,58
Castilla-La Mancha	55,6	4,33	9,3	10,7	-1,4	54,1	4,18
Albacete	1,7	0,78	1,3	1,1	0,2	1,9	0,86
Ciudad Real	5,9	1,99	1,7	2,2	-0,5	5,4	1,82
Cuenca	1,9	1,21	0,7	0,9	-0,1	1,8	1,11
Guadalajara	7,5	4,28	1,6	2,0	-0,4	7,1	3,99
Toledo	38,6	8,91	4,0	4,6	-0,6	38,0	8,70
Cataluña	104,8	2,61	15,5	16,5	-1,0	103,8	2,57
Barcelona	56,4	2,12	8,0	9,0	-1,0	55,4	2,08
Girona	15,8	2,98	2,6	3,1	-0,5	15,3	2,88
Lleida	5,4	2,10	2,2	1,7	0,6	6,0	2,29
Tarragona	27,2	4,70	2,6	2,8	-0,1	27,1	4,66
Com. Valenciana	208,2	6,49	20,7	16,2	4,4	212,7	6,59
Alicante	56,4	4,32	4,8	5,8	-1,0	55,5	4,23
Castellón	111,8	24,73	9,3	3,1	6,2	117,9	25,84
Valencia	40,0	2,76	6,6	7,3	-0,8	39,3	2,69
Extremadura	4,3	0,64	2,3	3,7	-1,4	2,9	0,42
Badajoz	1,1	0,29	1,0	2,1	-1,1	0,0	0,00
Cáceres	3,2	1,09	1,3	1,6	-0,3	2,9	0,97
Galicia	29,5	1,85	6,6	8,5	-2,0	27,5	1,72
Coruña (A)	12,8	1,94	2,9	4,0	-1,1	11,6	1,76
Lugo	4,6	2,01	1,7	1,3	0,4	5,0	2,17
Ourense	1,7	0,79	0,4	0,8	-0,5	1,3	0,57
Pontevedra	10,5	2,13	1,6	2,4	-0,8	9,7	1,96
Madrid	56,7	1,91	19,7	16,6	3,1	59,8	2,00
Murcia	52,4	6,40	4,2	4,7	-0,5	51,8	6,31
Navarra	6,2	1,93	0,5	2,9	-2,5	3,8	1,16
País Vasco	24,4	2,37	9,6	8,1	1,5	25,9	2,49
Álava	3,8	2,36	2,1	2,2	-0,1	3,8	2,27
Guipúzcoa	8,4	2,49	4,0	3,2	0,9	9,3	2,71
Vizcaya	12,1	2,29	3,4	2,7	0,8	12,8	2,42
Rioja (La)	8,7	4,28	2,1	1,4	0,8	9,5	4,60
Total España	815,2	3,15	143,6	147,9	-4,3	810,8	3,12

Fuente: estimación CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

A este conjunto se añade Zaragoza, Cantabria y La Coruña y, finalmente, las provincias del centro de España, en la corona de Madrid: la propia comunidad de Madrid, más Toledo y Guadalajara. Este mapa de mayor concentración absoluta debe matizarse con la inclusión de los excesos relativos. Esta información es la que ofrece el mapa del panel B, dónde se recoge la distribución de aquellas provincias que tienen un peso en el parque total pendiente de venta superior a la media española, del 3,12% en el segundo trimestre de 2012. De este segundo mapa ya han salido algunas provincias relevantes, como Barcelona o Madrid y, en cambio, se han incorporado algunas otras que, aunque tienen un parque más reducido (en todo caso, inferior a las 10.000 viviendas) no por ello la dificultad en su reabsorción es menor, dada la importancia relativa de esas viviendas respecto del parque provincial total.

1.3. La concentración del 'shadow inventory' a finales de 2011

Finalmente, el mapa 2 y el cuadro 3 ofrecen información sobre dónde se concentran aquellas provincias que van a tener una dificultad añadida para su reabsorción. Para elaborar dicho mapa se parte del concepto de 'shadow inventory', que recoge un *parque pendiente de venta que excede en más del doble a la media española*. Se trata, por tanto, de aquellas provincias donde se concentra con mayor precisión la demanda tradicional de segunda vivienda o de vivienda turística o que, como en el caso de Toledo, se crearon expectativas muy alcistas de crecimiento demográfico. Este mapa destaca, en especial, los casos de *Castellón* (con un parque excedentario del 25,84%), *Murcia* (con un 6,31%), *Almería* (con un exceso de vivienda nueva pendiente de venta a junio de 2012 del 6,16%) y *Toledo* (con un 8,70%). Este mapa no se modifica substancialmente incluso definiendo de forma menos *rigurosa* el valor que define el 'shadow inventory' (panel B del mapa 2).

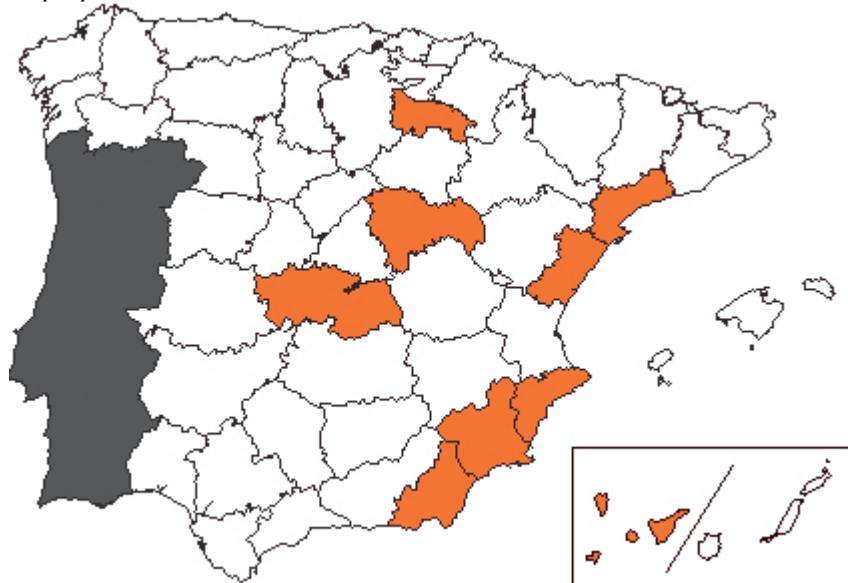
**... aunque los mayores
excesos relativos se
concentran en Castellón,
Murcia, Almería y Toledo**

Mapa 2. 'Shadow inventory' en las provincias españolas a junio de 2012

A. Provincias con un peso de la vivienda nueva pendiente de venta que supera el doble de la media española (6,2% del parque total)¹



B. Provincias con un peso de la vivienda nueva pendiente de venta que supera el 4,0% del parque total²



1. Se incluye Almería, que presenta un valor próximo, aunque levemente inferior al doble de la media Española (6,24%), con un 6,16% de exceso de parque de vivienda nueva pendiente de venta.

2. Se incluye Guadalajara con un exceso de parque pendiente del 3,99%

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

No obstante lo anterior, las medias provinciales reflejan realidades *internas* en el seno de cada provincia de muy distinta importancia. Por ejemplo, en el caso de Tarragona, su exceso del 4,7% (unas 27.000 viviendas nuevas pendientes de venta a finales de 2011 sobre un parque total de más de 580.000), es una *media ponderada* de

municipios¹² en los que el exceso es muy reducido e inferior al 4,5% (con una media del 2,3%, para un parque total de 291.000 viviendas y unas 6.700 viviendas nuevas sin vender), de otra porción con excesos inferiores al 6,1% (un 4,6% en promedio, con 1.656 viviendas sobre un parque de 35.848) y un conjunto con situaciones más complejas (con 6.285 viviendas sin vender de un parque de 84.200, un 7,5% del total).

Por tanto, la información contenida en el cuadro 3 permite discriminar de forma mucho más precisa. Agregadamente para el conjunto español, de las 806.600 viviendas nuevas pendientes de venta a finales de 2011, casi la mitad (unas 382.000) se concentraban en municipios con excesos menores al 4,5%, y con una media del 1,8% (por un parque total de más de 21 millones de viviendas). La otra mitad, por su parte, se concentraba básicamente en municipios dónde los excesos son de *'shadow inventory'*, superiores al 6,2%, con una media del 11,4%, por un total de viviendas de unas 312.000 en un parque de algo más de 2,7 millones. Finalmente, entre ambos extremos se encuentra un conjunto con excesos entre el 4,5% y el 6,1%, acumulando unas 112.000 viviendas nuevas pendientes de venta de un parque total de casi 2,2 millones.

¹² La información disponible sólo permite distinguir los municipios de más de 10.000 habitantes de forma individual; en el ámbito provincial, el resto de municipios de menor tamaño se agregan para obtener el valor de sus excesos.

Cuadro 3.a. Parque de vivienda nueva pendiente de venta, total y peso según tipología de municipios de cada provincia. Diciembre 2011
Viviendas y peso sobre el total en %

	Municipios con pesos inferiores al 4,5%				Municipios con pesos entre el 4,5% y el 6,1%				Municipios con pesos igual o superior al 6,2%				Total municipios		
	Nueva pend. de venta	Parque total	Peso viv. pendiente 3=1/2*100	4	Nueva pend. de venta	Parque total	Peso viv. pendiente 6=4/5*100	7	Nueva pend. de venta	Parque total	Peso viv. pendiente 9=7/8*100	10	Nueva pend. de venta	Parque total	Peso viv. pendiente 12=10/11*100
Andalucía															
Almería	4.537	137.240	3,3	596	11.558	27.878	5,2	18.782	238.548	7,9	7,9	23.915	387.346	6,2	6,2
Cádiz	14.765	596.577	2,5	1.624	27.878	5,8	5,8	--	--	--	--	16.389	624.455	2,6	2,6
Córdoba	6.612	382.273	1,7	--	--	--	--	497	6.901	7,2	7,2	7.109	389.174	1,8	1,8
Granada	11.597	476.474	2,4	1.621	28.911	5,6	5,6	2.379	30.193	7,9	7,9	15.597	535.578	2,9	2,9
Huelva	4.573	265.694	1,7	1.571	31.648	5,0	5,0	383	4.157	9,2	9,2	6.527	301.499	2,2	2,2
Jaén	3.120	349.886	0,9	--	--	--	--	--	--	--	--	3.120	349.886	0,9	0,9
Málaga	14.100	732.917	1,9	8.272	155.762	5,3	5,3	13.603	173.439	7,8	7,8	35.975	1.062.118	3,4	3,4
Sevilla	21.495	803.890	2,7	3.516	69.860	5,0	5,0	2.575	31.043	8,3	8,3	27.586	904.793	3,0	3,0
Aragón															
Huesca	4.172	166.350	2,5	--	--	--	--	--	--	--	--	4.172	166.350	2,5	2,5
Teruel	2.119	109.808	1,9	--	--	--	--	--	--	--	--	2.119	109.808	1,9	1,9
Zaragoza	16.748	500.201	3,3	--	--	--	--	789	11.809	6,7	6,7	17.537	512.010	3,4	3,4
Asturias	8.515	617.917	1,4	--	--	--	--	8.42	13.523	6,2	6,2	9.356	631.440	1,5	1,5
Balears (Illes)	9.975	567.423	1,8	1.655	33.419	5,0	5,0	446	6.139	7,3	7,3	12.076	606.982	2,0	2,0
Canarias															
Palmas (Las)	2.839	456.806	0,6	294	4.929	6,0	6,0	7.606	86.189	8,8	8,8	10.740	547.924	2,0	2,0
Sta. Cruz Tenerife	11.588	402.881	2,9	2.669	53.127	5,0	5,0	9.446	80.990	11,7	11,7	23.703	536.998	4,4	4,4
Cantabria	2.419	190.962	1,3	8.756	152.389	5,7	5,7	1.834	16.685	11,0	11,0	13.010	360.036	3,6	3,6

Cuadro 3.b. Parque de vivienda nueva pendiente de venta, total y peso según tipología de municipios de cada provincia. Diciembre 2011 (continuación)
 Viviendas y peso sobre el total en %

	Municipios con pesos inferiores al 4,5%				Municipios con pesos entre el 4,5% y el 6,1%				Municipios con pesos igual o superior al 6,2%			
	Nueva pend. de venta	Parque total	Peso viv. pendiente 3=1/2*100	4	Nueva pend. de venta	Parque total	Peso viv. pendiente 6=4/5*100	7	Nueva pend. de venta	Parque total	Peso viv. pendiente 9=7/8*100	10
Total municipios												
	1	2				5				11		11
Castilla y León												
Ávila	3.629	171.592	2,1	--	--	--	--	--	3.629	171.592	--	2,1
Burgos	8.600	258.509	3,3	--	--	--	--	--	8.600	258.509	--	3,3
León	4.555	235.867	1,9	4.395	84.424	--	5,2	671	9.621	327.868	8,9	2,9
Palencia	1.369	116.238	1,2	--	--	--	--	--	1.369	116.238	--	1,2
Salamanca	910	237.883	0,4	--	--	--	--	--	910	237.883	--	0,4
Segovia	2.467	126.292	2,0	--	--	--	--	--	2.467	126.292	--	2,0
Soria	1.161	77.499	1,5	--	--	--	--	--	1.161	77.499	--	1,5
Valladolid	2.704	290.936	0,9	--	--	--	--	665	3.369	296.240	12,5	1,1
Zamora	912	138.044	0,7	--	--	--	--	--	912	138.044	--	0,7
Castilla-La Mancha												
Albacete	1.824	223.996	0,8	--	--	--	--	--	1.824	223.996	--	0,8
Ciudad Real	4.478	277.951	1,6	851	17.018	--	5,0	--	5.330	294.969	--	1,8
Cuenca	1.283	151.211	0,8	--	--	--	--	508	1.791	159.354	6,2	1,1
Guadalajara	6.060	168.272	3,6	--	--	--	--	871	6.931	175.852	11,5	3,9
Toledo	1.582	46.149	3,4	2.952	51.242	--	5,8	34.185	38.719	435.188	10,1	8,9
Cataluña												
Barcelona	35.632	2.270.898	1,6	18.943	376.224	--	5,0	1.665	56.239	2.664.840	9,4	2,1
Girona	14.216	506.270	2,8	1.190	24.521	--	4,9	--	15.407	530.791	--	2,9
Lleida	5.666	260.145	2,2	--	--	--	--	--	5.666	260.145	--	2,2
Tarragona	6.771	291.185	2,3	1.656	35.848	--	4,6	18.588	27.014	580.561	7,3	4,7
Com. Valenciana												
Alicante	14.791	682.919	2,2	18.821	403.930	--	4,7	21.885	55.497	1.307.081	9,9	4,2
Castellón	--	--	--	--	--	--	--	114.703	114.703	452.653	25,3	25,3
Valencia	30.750	1.331.145	2,3	2.160	40.477	--	5,3	6.385	39.295	1.455.826	7,6	2,7

Cuadro 3.c. Parque de vivienda nueva pendiente de venta, total y peso según tipología de municipios de cada provincia. Diciembre 2011 (final)
Viviendas y peso sobre el total en %

	Municipios con pesos inferiores al 4,5%				Municipios con pesos entre el 4,5% y el 6,1%				Municipios con pesos igual o superior al 6,2%			
	Nueva pend. de venta	Parque total	Peso viv. pendiente 3=1/2*100	4	Nueva pend. de venta	Parque total	Peso viv. pendiente 6=4/5*100	7	Nueva pend. de venta	Parque total	Peso viv. pendiente 9=7/8*100	10
Extremadura												
Badajoz	79	375.548	0,0	307	5.175	5,9	--	--	386	380.723	--	0,1
Cáceres	2.932	296.976	1,0	--	--	--	--	--	2.932	296.976	--	1,0
Galicia												
Coruña (A)	10.912	643.253	1,7	306	6.299	4,9	999	9.785	12.217	659.338	10,2	1,9
Lugo	3.963	217.209	1,8	580	11.170	5,2	--	--	4.543	228.379	--	2,0
Ourense	1.302	218.766	0,6	--	--	--	--	--	1.302	218.766	--	0,6
Pontevedra	8.770	465.867	1,9	1.371	26.412	5,2	--	--	10.141	492.279	--	2,1
Madrid	31.425	2.658.637	1,2	8.649	168.022	5,1	16.209	159.695	56.283	2.986.354	10,2	1,9
Murcia	4.686	153.079	3,1	13.269	227.650	5,8	33.913	438.919	51.869	819.648	7,7	6,3
Navarra	3.631	316.210	1,1	--	--	--	652	8.121	4.283	324.331	8,0	1,3
País Vasco												
Álava	3.365	164.484	2,0	--	--	--	--	--	3.365	164.484	--	2,0
Guipúzcoa	7.185	304.214	2,4	2.076	37.459	5,5	--	--	9.261	341.673	--	2,7
Vizcaya	11.098	517.556	2,1	--	--	--	712	10.573	11.810	528.129	6,7	2,2
Rioja (La)	4.539	117.144	3,9	3.816	80.347	4,7	495	7.300	8.849	204.792	6,8	4,3
Total España	382.421	21.069.246	1,8	111.915	2.165.698	5,2	312.288	2.728.746	806.625	25.963.690	11,4	3,1

Font: Elaboración de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

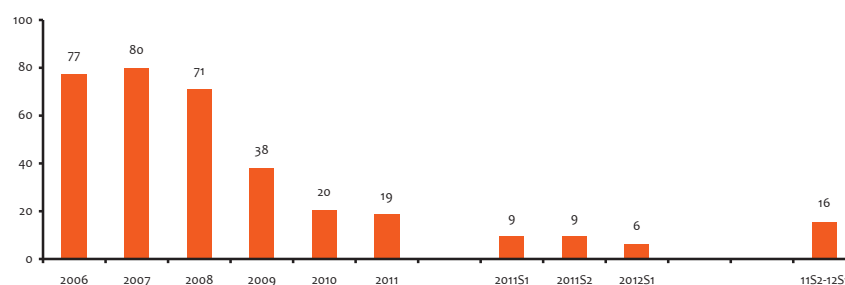
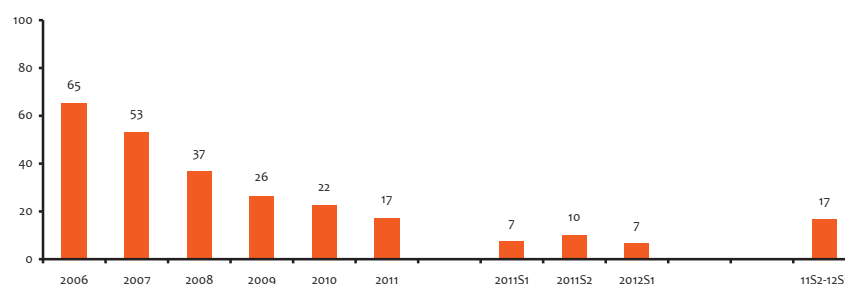
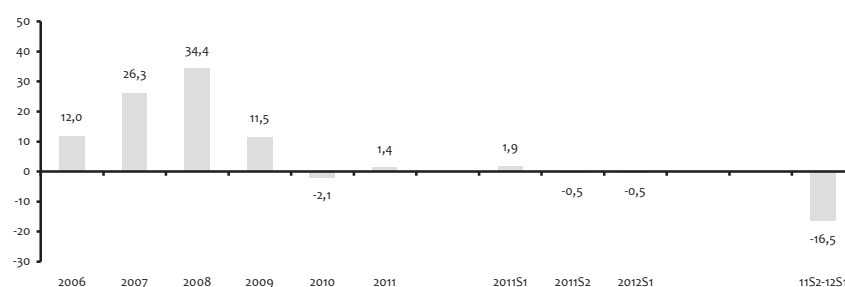
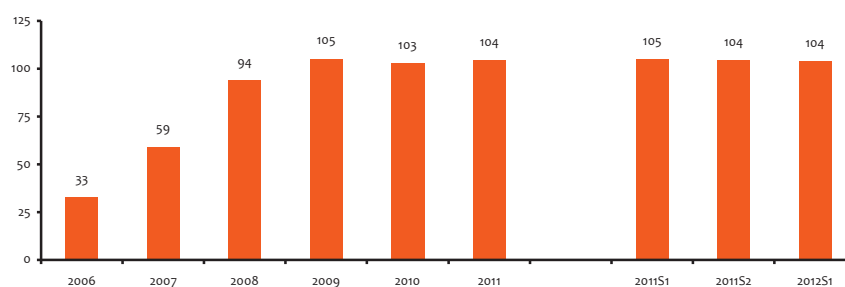
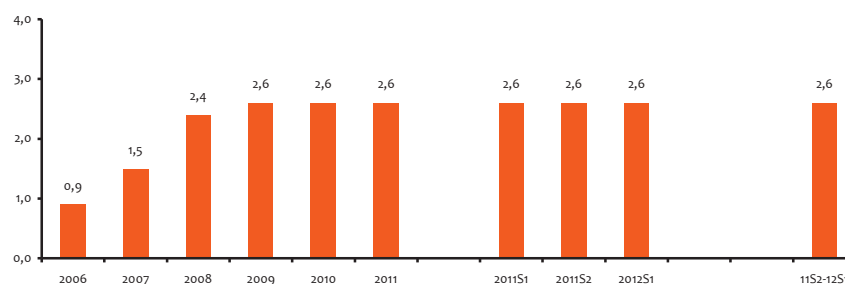
1.4. La evolución del stock de vivienda nueva en Cataluña, Comunidad de Madrid y área de influencia, Comunidad Valenciana y Andalucía

A. Cataluña

En Cataluña, el cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta en el período de 12 meses que finaliza en junio de 2012 ha sido *prácticamente inapreciable*. De hecho, en el primer semestre de 2012 se observó una *muy modesta caída respecto de los valores de finales de 2011 del -0,5%*, y de *escasamente el -1%* cuando se toma el año que transcurre entre *junio de 2011 y junio de 2012, periodo en el cual el stock se vio reducido en cerca de 1.000 viviendas, aproximadamente*.

De esta forma, en junio de 2012 el stock de vivienda nueva pendiente de venta se situaba en las 104.000 unidades, manteniéndose en los valores que se habían alcanzado a partir de 2009, tras su fuerte aumento entre 2006 y 2009 (desde las 33.000 a las algo más de 100.000 viviendas). Este proceso, que no es distinto al que ha sucedido en el conjunto español, refleja *la evolución de una oferta y demanda que han tendido a equilibrarse*, por lo menos en el ámbito agregado de la comunidad autónoma. El cuadro 4 ofrece sus cambios en Cataluña y sus provincias en los tres últimos semestres. De la información contenida en él destaca *la importante modificación experimentada tanto por la oferta como por la demanda en el ejercicio que finaliza en junio de 2012*. La nueva oferta ha caído interanualmente en el entorno del 35%, una contracción que se ha visto *prácticamente compensada por un movimiento muy similar de la nueva demanda (-33%)*.

En Cataluña, modesta caída del stock de vivienda un -0,5% interanual en junio de 2012, reflejo de una caída del -35% en la oferta, muy similar a la fuerte contracción de la demanda, del -33%

Gráfico 9. Cataluña: demanda, oferta y stock de vivienda nueva. 2006-2012¹*En miles y en % del total del parque de viviendas***A. Nueva oferta= viviendas terminadas (libres + protección oficial)****B. Nueva demanda= viviendas vendidas (transacciones de vivienda nueva) + autopromoción****C. Cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta (flujos)****D. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (stock total al final de cada período)****E. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (stock total al final de cada período) (% del parque)**

1. Para 2012, datos del segundo trimestre.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Así, si en el primer semestre de 2011 la nueva oferta totalizó 9.300 nuevas viviendas y 7.300 la nueva demanda (ampliándose el stock en unas 2.000 viviendas), en la segunda mitad de 2011 estos valores prácticamente se igualaron (con 9.400 nuevas viviendas terminadas frente a las 9.900 demandadas) y lo mismo ha sucedido en los seis primeros meses de 2012, con una oferta cercana a 6.100 viviendas y una demanda algo mayor, de 6.600. De esta forma, el peso del stock de vivienda nueva pendiente de venta respecto del parque (panel E del gráfico 9) continúa manteniéndose por debajo de la media española, en el entorno del 2,6% en qué se situó partir de 2009.

Cuadro 4. Oferta y demanda de vivienda nueva en Cataluña y sus provincias. 2011-2012
Miles de viviendas y cambio relativo en porcentaje

	Valores absolutos			Cambios			
				intersemestral 2012S1		interanual 2012S1	
	2011S1	2011S2	2012S1	Absoluto	Relativo(%)	Absoluto	Relativo(%)
A. Oferta vivienda nueva¹							
Barcelona	5.168	5.258	2.758	-2.500	-47,5	-2.410	-46,6
Girona	1.545	1.387	1.217	-170	-12,3	-328	-21,2
Lleida	905	1.225	996	-229	-18,7	91	10,1
Tarragona	1.688	1.528	1.103	-425	-27,8	-585	-34,7
Cataluña	9.306	9.398	6.074	-3.324	-35,4	-3.232	-34,7
España	87.440	81.114	62.449	-18.665	-23,0	-24.991	-28,6
B. Demanda vivienda nueva²							
Barcelona	3.779	5.409	3.598	-1.811	-33,5	-181	-4,8
Girona	1.306	1.757	1.316	-441	-25,1	9	0,7
Lleida	742	985	667	-318	-32,3	-75	-10,1
Tarragona	1.550	1.743	1.023	-720	-41,3	-527	-34,0
Cataluña	7.378	9.895	6.604	-3.291	-33,3	-774	-10,5
España	75.704	89.652	58.260	-31.392	-35,0	-17.444	-23,0
C=A-B. Cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta							
Barcelona	1.389	-151	-840	--	-1,5	--	-1,8
Girona	239	-370	-99	--	-0,6	--	-3,0
Lleida	163	240	329	--	5,8	--	10,5
Tarragona	138	-215	80	--	0,3	--	-0,5
Cataluña	1.928	-497	-530	--	-0,5	--	-1,0
España	11.736	-8.538	4.189	--	0,5	--	-0,5

1. Certificados final de obra en vivienda libre y de protección oficial; 2. Transacciones de vivienda nueva y viviendas terminadas en autopromoción o comunidad de propietarios.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos de la Secretaria d'Habitatge i Millora Urbana de la Generalitat de Catalunya y del Ministerio de Fomento.

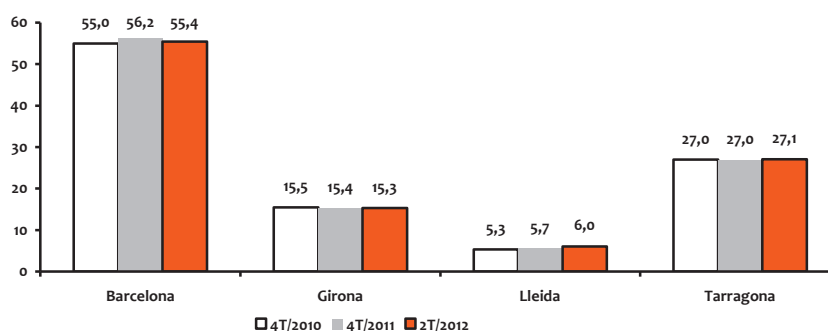
Si para el conjunto de la comunidad prácticamente se asiste a un equilibrio entre oferta y demanda, en el ámbito provincial las diferencias son relevantes. La caída de la oferta (de casi el 35% interanual,

... con una contracción relativa de oferta en la provincia de Barcelona del -47%, más intensa que en tarragona (-35%) y Girona (-21%) y muy alejada del aumento de Lleida (+10%)

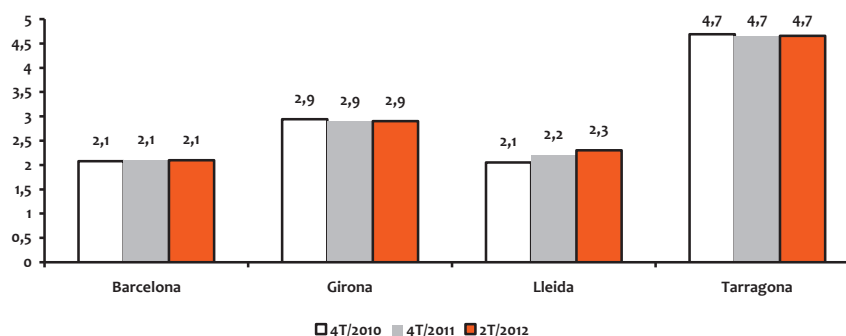
desde las 9.300 las 6.100 viviendas aproximadamente) refleja, en especial, una intensa contracción en la provincia de Barcelona, donde se reduce casi el 47% (desde las 5.200 a las 2.800 viviendas, aproximadamente), de forma mucho más intensa que la de Tarragona, la provincia que sigue a continuación por importancia del descenso en la oferta (un -35%, desde las 1.700 a las 1.100 viviendas) y Girona (un -21%, desde las 1.500 a las 1.200) y, muy alejada, del aumento del 10% que las cifras oficiales indican en las viviendas terminadas en Lleida (que pasan de las 900 a casi 1.000 entre el primer semestre de 2011 y el primero de 2012).

Gráfico 10. El parque de vivienda pendiente de venta en las provincias catalanas: marcada estabilidad

A. Stock total de vivienda nueva pendiente de venta (miles)



B. Stock total de vivienda nueva pendiente de venta (porcentaje del parque)



Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos de la Secretaria d'Habitatge i Millora Urbana de la Generalitat de Catalunya y del Ministerio de Fomento.

... con un stock excedente a junio de 2012 en Barcelona del 2,1%, menor al 2,3% de Lleida, 2,9% de Girona y 4,6% de Tarragona

En suma, los movimientos de oferta y demanda en el último año han situado el exceso del parque pendiente de venta sobre el total en valores prácticamente idénticos a los existentes un año antes, de forma que, en junio de 2012, Barcelona continuaba teniendo un exceso relativo menor que el conjunto de Cataluña y de España (con un 2,1%), a la que seguían Lleida (2,3%), Girona (2,9%) y, finalmente, Tarragona, ésta última destacando con un 4,6% del parque en forma de vivienda nueva pendiente de venta.

B. Comunidad de Madrid y área de influencia de Madrid

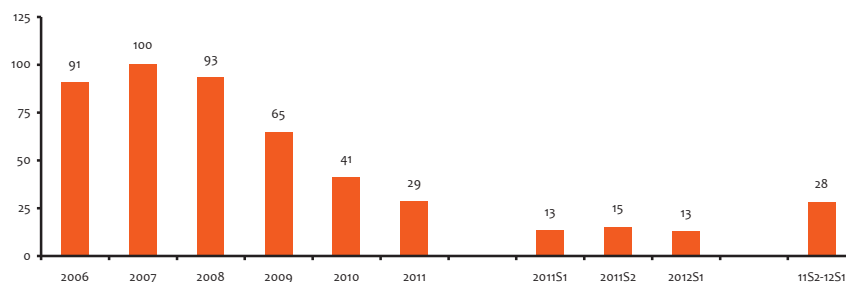
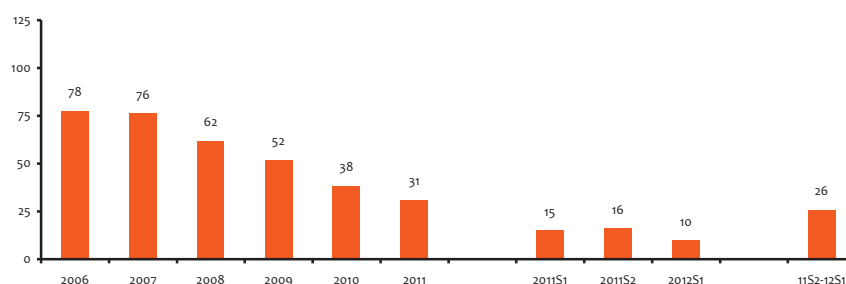
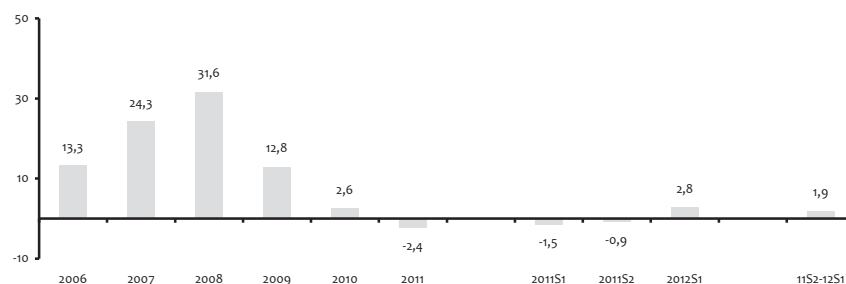
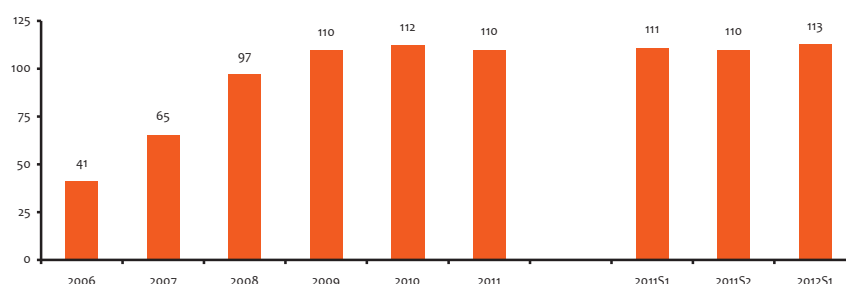
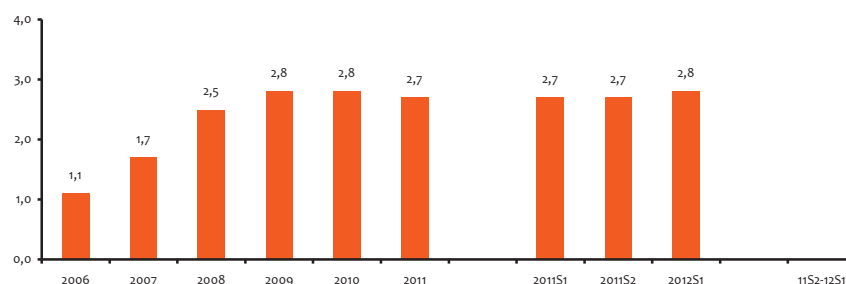
Aumento cercano al 2% del stock de vivienda nueva en la Comunidad de Madrid y área de influencia, por una caída modesta de la oferta (-4,7%) muy superior a la contracción del -33,4% de la demanda...

La comunidad de Madrid, a diferencia de Cataluña, no ha presentado en el periodo de 12 meses que finaliza en junio de 2012, una caída en el stock de vivienda nueva. Por el contrario, frente a la reducción del -1% de Cataluña, la comunidad de Madrid y las provincias limítrofes, que es el conjunto que se analiza en estas páginas, ha mostrado un aumento de casi el 2%, equivalente a 2.800 viviendas adicionales que han incrementado el stock. Ello deriva de una caída interanual en la oferta modesta (-4,7%) en el primer semestre de 2012, frente una demanda que mostró una contracción substancialmente más importante, del -33,4%.

La práctica estabilidad de la oferta implica que el volumen de nuevas viviendas que han entrado en el parque en el primer semestre de 2012 (12.704 en total) sea muy parecido al que se incorporaron en los seis primeros meses de 2011 (13.336), con una reducción de sólo 632 (-4,7%). Esta estabilidad de la oferta se ha visto más que compensada por una fuerte caída de la demanda, desde las 14.856 viviendas en el primer semestre de 2011 a las 9.892 del primero de 2012, una contracción absoluta cercana a las 5.000 viviendas (aquel -33,4% citado). De esta forma, el parque de vivienda nueva pendiente de venta en la Comunidad de Madrid y su área de influencia se ha situado en las 112.630 en junio de 2012, con un aumento interanual del 1,7%. En términos relativos, su peso se situaba en junio de 2012 en el 2,8% del total de viviendas de ese ámbito territorial, muy cercano al 2,7% de un año antes.

... resultado del aumento de la oferta en la Comunidad de Madrid (cerca del 4%), mientras que en Toledo (-41%) la caída ha sido substancial...

La dinámica agregada de la oferta de la Comunidad de Madrid y las otras provincias que se integran en este ámbito (Ávila, Cuenca, Guadalajara, Segovia y Toledo) está determinada, lógicamente, por la de la propia Comunidad de Madrid. En ésta, la nueva oferta no sólo no se ha reducido sino que, incluso, ha mostrado un aumento interanual, próximo al 4% (desde las 9.000 nuevas viviendas terminadas en el primer semestre de 2011 a las casi 9.400 en el primero de 2012). Por su parte, y con la excepción de Cuenca y Guadalajara, que presentan crecimientos en la oferta, pero cuyos valores absolutos son reducidos, Ávila, Segovia y Toledo muestran caídas de cierta importancia, entre las que cabe destacar la notable contracción en Toledo (-41%), cuyas viviendas terminadas cayeron desde las 2.411 del primer semestre de 2011 a las 1.423 entre enero y junio de 2012.

Gráfico 11. Madrid: demanda, oferta y stock de vivienda nueva. 2006-2012¹*En miles y en % del total del parque de viviendas***A. Nueva oferta= viviendas terminadas (libres + de protección oficial)****B. Nueva demanda= viviendas vendidas (transacciones de vivienda nueva) + autopromoción****C. Cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta (flujos)****D. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (stock total al final de cada período)****E. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (stock total al final de cada período) (% del parque)**

1. Para 2012, datos del segundo trimestre.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

... al tiempo que la demanda cae con fuerza en la Comunidad de Madrid (-41%), una contracción superior a la Toledo (-17%)

Como se ha indicado, a esta estabilidad en la oferta se contrapone una fuerte contracción en la demanda, del 33,4%, reflejo de su notable caída en la comunidad de Madrid, que es la que lidera la dinámica de este conjunto. En ella, las nuevas viviendas demandadas han pasado de las 9.920 en el primer semestre de 2011 a las 5.852 en el primero de 2012, una caída superior a las 4.000 unidades (del -41%). A ésta cabe añadir la de la segunda provincia en orden de importancia, Toledo, que ha contemplado una contracción menor, del -17%, lo que implica pasar de las 2.599 a las 2.156 nuevas viviendas demandadas. Y, finalmente, Guadalajara, en la cual la reducción de la demanda supera el 35%, desde las 1.000 a las 670 nuevas viviendas entre el primer semestre de 2011 y el de 2012.

Cuadro 5. Oferta y demanda de vivienda nueva en la Comunidad de Madrid y su área de influencia. 2011-2012S1

Miles de viviendas y cambio relativo en porcentaje

	Valores absolutos			Cambios			
	2011S1	2011S2	2012S1	intersemestral 2012S1		interanual 2012S1	
				Absoluto	Relativo (%)	Absoluto	Relativo (%)
A. Oferta vivienda nueva¹							
Ávila	543	646	449	-197	-30,5	-94	-17,3
Cuenca	262	377	347	-30	-8,0	85	32,4
Guadalajara	711	760	790	30	3,9	79	11,1
Madrid	9.024	10.299	9.367	-932	-9,0	343	3,8
Segovia	385	465	328	-137	-29,5	-57	-14,8
Toledo	2.411	2.574	1.423	-1.151	-44,7	-988	-41,0
Madrid y área	13.336	15.121	12.704	-2.417	-16,0	-632	-4,7
España	87.440	81.114	62.449	-18.665	-23,0	-24.991	-28,6
B. Demanda vivienda nueva²							
Ávila	547	469	364	-105	-22,4	-183	-33,5
Cuenca	276	504	358	-146	-28,9	82	29,9
Guadalajara	1.032	1.300	668	-632	-48,6	-364	-35,3
Madrid	9.920	10.745	5.852	-4.893	-45,5	-4.068	-41,0
Segovia	482	545	494	-51	-9,4	12	2,5
Toledo	2.599	2.437	2.156	-281	-11,5	-443	-17,0
Madrid y área	14.856	16.001	9.892	-6.108	-38,2	-4.964	-33,4
España	75.704	89.652	58.260	-31.392	-35,0	-17.444	-23,0
C=A-B. Cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta							
Ávila	-4	177	85	--	2,4	--	7,6
Cuenca	-14	-127	-11	--	-0,6	--	-7,2
Guadalajara	-321	-540	122	--	1,8	--	-5,6
Madrid	-896	-446	3.515	--	6,2	--	5,4
Segovia	-97	-80	-166	--	-6,7	--	-9,7
Toledo	-188	137	-733	--	-1,9	--	-1,5
Madrid y área	-1.520	-880	2.812	--	2,6	--	1,7
España	11.736	-8.538	4.189	--	0,5	--	-0,5

1. Certificados final de obra en vivienda libre y de protección oficial; 2. Transacciones de vivienda nueva y viviendas terminadas en autopromoción o comunidad de propietarios.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

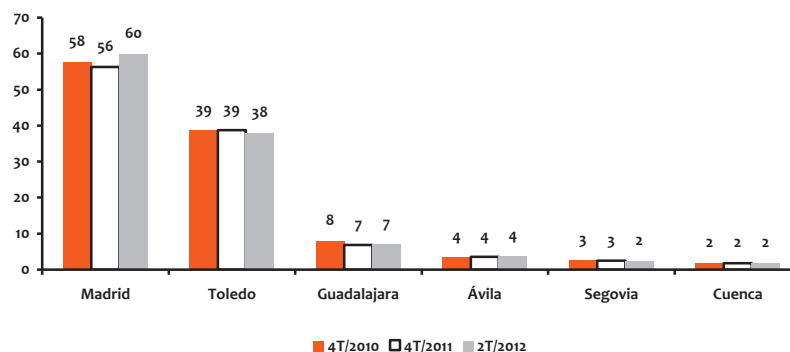
... lo que sitúa el stock de vivienda nueva en la Comunidad de Madrid en las 60.000 viviendas, frente a las 38.000 de Toledo y las 7.000 de Guadalajara, aunque, en términos relativos, Toledo continúa liderando los desequilibrios (con el 8,7% del parque total), seguida de Guadalajara (4,0%), mientras que la Comunidad de Madrid se sitúa cerca del 2%

Esta evolución de la oferta y de la demanda se refleja en un *aumento del parque excedentario en la Comunidad de Madrid, hasta las 60.000 viviendas, aproximadamente, desde las 56.000 del cuarto trimestre de 2011, mientras que tanto en Toledo como en Guadalajara se mantienen valores similares, o ligeramente decrecientes (38.000 viviendas pendientes de venta en Toledo y 7.000 en Guadalajara).* Finalmente, *Ávila, Segovia y Cuenca continúan con registros absolutos reducidos (en el entorno de las 4.000, 3.000 o 2.000 viviendas excedentarias, respectivamente).*

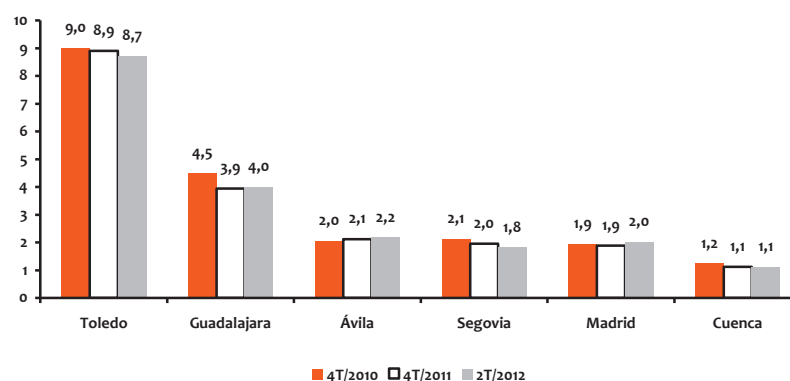
Estos excesos se traducen en una jerarquía relativa que continúa *situando a Toledo como la provincia con un mayor peso del parque pendiente de venta, aunque ha mostrado una cierta caída en los últimos trimestres, hasta situarse en el 8,7% en junio de 2012, continuando una suave trayectoria de reabsorción de los excesos (en diciembre de 2010 mostraba un 9,0% y un 8,9% en diciembre de 2011).* El mismo proceso de *reducción relativa ha tenido lugar en Guadalajara (desde el 4,5% del cuarto trimestre de 2010 al 4,0% en el segundo de 2012), mientras que Ávila, Segovia y Madrid continúan situándose en el entorno del 2%, y Cuenca cierra la relación con escasamente el 1,1%.*

Gráfico 12. La distinta evolución de las provincias del área de influencia de la Comunidad de Madrid¹

A. Stock total de vivienda nueva pendiente de venta (miles)



B. Stock total de vivienda nueva pendiente de venta (en porcentaje del parque total de viviendas)



1. Incluye Ávila, Cuenca, Guadalajara, Madrid, Segovia y Toledo; 2. Para 2012, datos hasta el segundo trimestre.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

C. Comunidad Valenciana

Ya se ha comentado más arriba que la Comunidad Valenciana es un ámbito donde los cambios de la oferta y la demanda en el último año han sido muy relevantes. Así, como el cuadro 6 muestra, de la nueva oferta de 14.139 viviendas finalizadas en el primer semestre de 2011, en el mismo período de 2012 se ha pasado a 10.216, una caída próxima a 4.000 viviendas finalizadas (del -27,7%). En cambio, la demanda se redujo desde las 8.536 viviendas del primer semestre de 2011 a las escasamente 7.000, una reducción sensiblemente menor (del -17,4%). Esta dinámica ha comportado que el parque de vivienda nueva pendiente de venta continúe aumentando, con un crecimiento en el primer semestre de 2012 del 2,1%, añadiendo 3.164 viviendas al existente en junio de 2011.

Otra característica del año que finaliza en junio de 2012 es el notable cambio de sentido de la demanda, que había aumentado substancialmente entre julio y diciembre de 2011. Así, frente a una

Caída de la oferta cercana al 28% en el período de 12 meses que finaliza en junio de 2012 y menor reducción de la demanda (-17,4%), con lo que el parque pendiente ha continuado aumentando (+2,1%), unas 3.200 viviendas adicionales...

demanda de 8.536 viviendas nuevas en el primer semestre de 2011, en el segundo semestre este valor se situó en un elevado 9.183, aumento que no sólo no se pudo mantener entre enero y junio de 2012, sino que mostró una severa contracción (del -23,2%). De esta forma, de la fuerte reducción en las nuevas aportaciones al parque que tuvo lugar entre julio y diciembre del pasado año (de 1.255 viviendas) se ha pasado, entre enero y junio de 2012, a un aumento, hasta las 3.164 viviendas.

... con Castellón como la provincia con ajustes más severos: una caída de la oferta del 36% y del -31,3% de la demanda...

Desagregando por provincias, Castellón emerge como aquella donde los ajustes están siendo más severos. Así, la caída en la nueva oferta es la más elevada entre las tres provincias valencianas, con casi el -36% entre el primer semestre de 2011 y el de 2012, una cifra equivalente a 2.500 viviendas, que explica, prácticamente, la totalidad de la reducción en la oferta que se ha operado en el último año en la Comunidad Valenciana. Por su parte, Valencia (-22,5%) y Alicante (-16,8%) muestran contracciones sensiblemente más contenidas. Así, el menor avance de la oferta en la Comunidad Valenciana, próxima a las 4.000 viviendas entre el primer semestre de 2011 y el primero de 2012, hay que atribuirla en buena parte a Castellón, que la reduce en el entorno de las 2.500 viviendas, mientras Valencia, a pesar de tener un parque sensiblemente más elevado, sólo aporta unas 900 viviendas menos a la nueva oferta, y Alicante otras 500. En el ámbito de la demanda, Castellón vuelve liderar, en términos relativos, las contracciones, con una muy elevada reducción del -31,3%, mientras que Alicante (con un -19,7%) y, en especial, Valencia (con sólo una reducción del -7,7%) siguen a continuación.

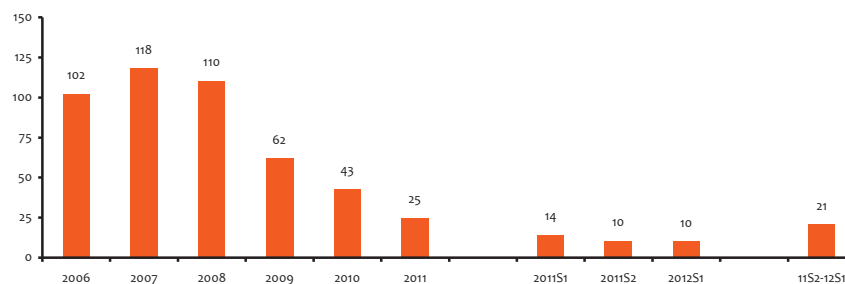
... con un avance adicional de 3.200 en el stock pendiente de Castellón (+5,5%), frente a las caídas de Alicante (-1,7%) y Valencia (-1,9%)

En suma, en Castellón, la muy intensa caída de la oferta y la prácticamente idéntica contracción de la demanda, implica que los excesos de vivienda nueva continúen incrementando, añadiendo en el entorno de 3.200 nuevas viviendas al parque existente en diciembre 2011. Frente al aumento del 5,5% del parque en Castellón, se contrapone la moderada caída en Alicante (-1,7%) y en Valencia (-1,9%).

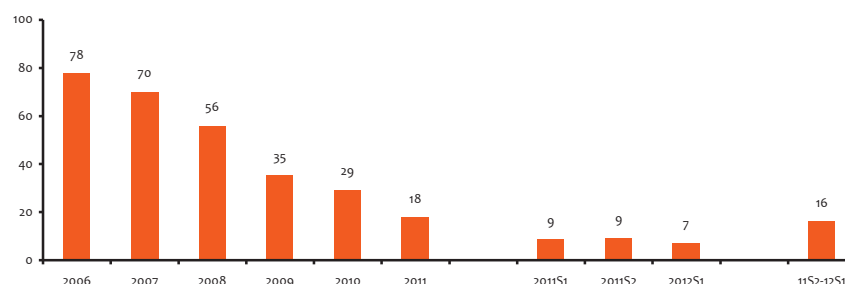
Gráfico 13. Comunidad Valenciana: demanda, oferta y stock de vivienda nueva. 2006-2012¹

En miles y en % del total del parque de viviendas

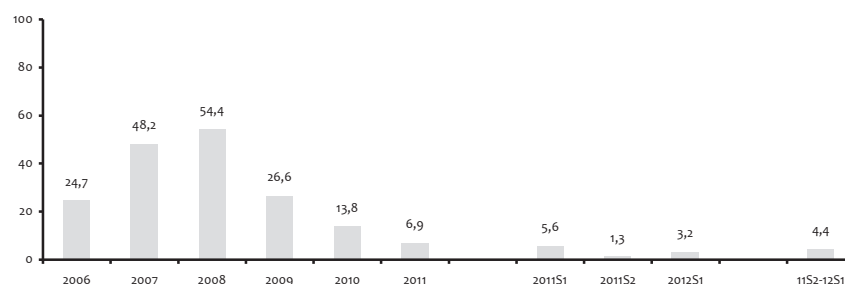
A. Nueva oferta= viviendas terminadas (libres + protección oficial)



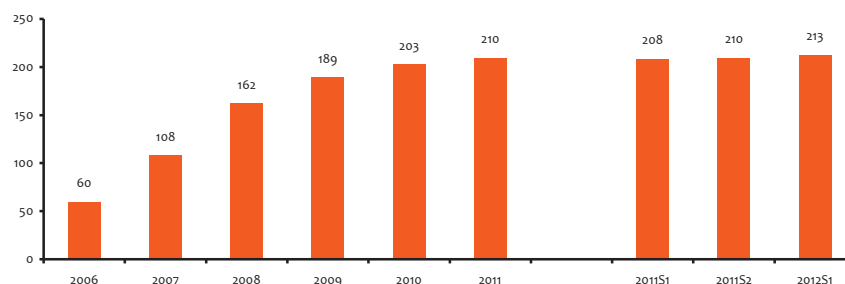
B. Nueva demanda= viviendas vendidas (transacciones de vivienda nueva) + autopromoción



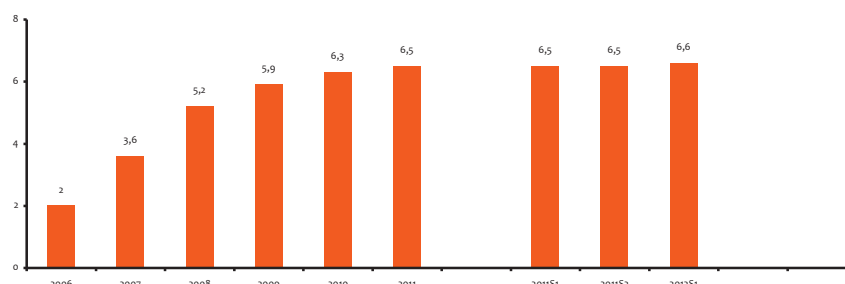
C. Cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta (flujos)



D. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (stock total al final de cada período)



E. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (stock total al final de cada período) (% del parque)



1. Para 2012, datos del segundo trimestre.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Cuadro 6. Oferta y demanda de vivienda nueva en las provincias de la Comunidad Valenciana. 2011-2012
Miles de viviendas y cambio relativo en porcentaje

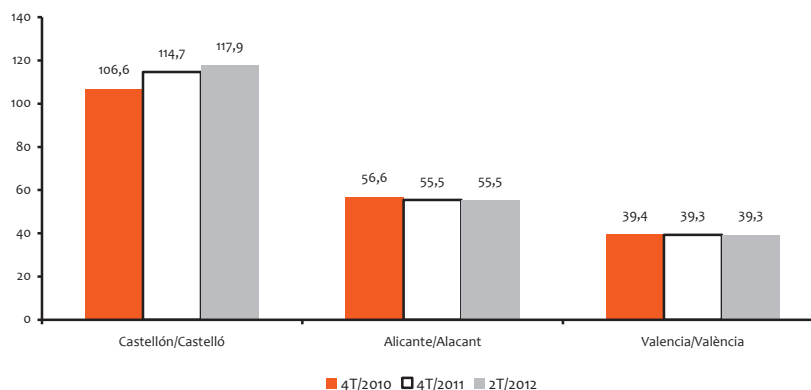
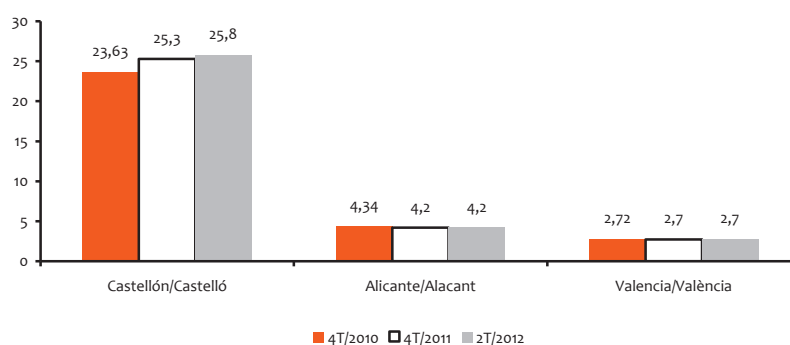
	Valores absolutos			Cambios			
				intersemestral 2012S1		interanual 2012S1	
	2011S1	2011S2	2012S1	Absoluto	Relativo (%)	Absoluto	Relativo (%)
A. Oferta vivienda nueva¹							
Alicante/Alacant	3.192	2.136	2.656	520	24,3	-536	-16,8
Castellón/Castelló	6.953	4.833	4.464	-369	-7,6	-2.489	-35,8
Valencia/València	3.994	3.469	3.096	-373	-10,8	-898	-22,5
Com. Valenciana	14.139	10.438	10.216	-222	-2,1	-3.923	-27,7
España	87.440	81.114	62.449	-18.665	-23,0	-24.991	-28,6
B. Demanda vivienda nueva²							
Alicante/Alacant	3.364	3.074	2.701	-373	-12,1	-663	-19,7
Castellón/Castelló	1.798	1.889	1.235	-654	-34,6	-563	-31,3
Valencia/València	3.374	4.220	3.115	-1.105	-26,2	-259	-7,7
Com. Valenciana	8.536	9.183	7.052	-2.131	-23,2	-1.484	-17,4
España	75.704	89.652	58.260	-31.392	-35,0	-17.444	-23,0
C=A-B. Cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta							
Alicante/Alacant	-172	-938	-45	--	-0,1	--	-1,7
Castellón/Castelló	5.155	2.944	3.229	--	2,8	--	5,5
Valencia/València	620	-751	-19	--	0,0	--	-1,9
Com. Valenciana	5.603	1.255	3.164	--	1,5	--	2,1
España	11.736	-8.538	4.189	--	0,5	--	-0,5

1. Certificados final de obra en vivienda libre y de protección oficial; 2. Transacciones de vivienda nueva y viviendas terminadas en autopromoción o comunidad de propietarios.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

... lo que sitúa el stock de vivienda nueva en Castellón en el 25,8% del parque total, por encima del de Alicante (4,2%) y Valencia (2,7%)

En definitiva, el stock de vivienda pendiente de venta (gráfico 14) ha continuado aumentando en el primer semestre de 2012 en Castellón, desde las 114.700 viviendas de diciembre de 2011 a las 117.900 a finales del primer semestre de 2012, lo que ha situado su peso en el 25,8%, el más elevado entre las provincias españolas. Ya muy alejada de estos valores, emerge Alicante, que ha visto reducido su stock hasta las 55.500 viviendas (un 4,2% del parque) y, en especial, Valencia, con 39.300 viviendas nuevas pendientes de venta, que equivalen al 2,7% del parque.

Gráfico 14. La distinta evolución de las provincias de la Comunidad Valenciana. 2010-2012**A. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (miles)****B. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (en porcentaje del parque total de viviendas)**

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

D. Andalucía

En la comunidad autónoma andaluza, el signo de los cambios en oferta y demanda se corresponde con el del conjunto español, es decir, con una caída más intensa de la primera que de la segunda. Así, en lo relativo a la oferta, en el primer semestre de 2012, su contracción respecto al mismo período de 2011, se situó en el -26,7%, desde las 14.884 a las 10.910 viviendas, unas 4.000 viviendas que han dejado de entrar en el parque. A esta fuerte caída se contrapone una contracción, de menor entidad, de la demanda, del -18,8%, en términos interanuales, en el primer semestre de 2012, desde las 15.455 viviendas demandadas en los primeros seis meses de 2011 a las 12.551 del periodo enero-junio de 2012 (unas 2.900 viviendas menos).

Esta dinámica de reducción más intensa de la oferta que de la demanda ha venido acompañada de unas diferencias absolutas entre ambas magnitudes que, ya desde el primer semestre de 2011, eran negativas. Quiere ello decir que la mayor contracción de la oferta se ha

En Andalucía, caída de la oferta del -26,7% frente a una menor contracción de la demanda (-18,8%)...

... de forma que la caída del stock pendiente es de unas 3.000 viviendas, lo que lo sitúa en las 135.000 (un 2,95% del parque total)...

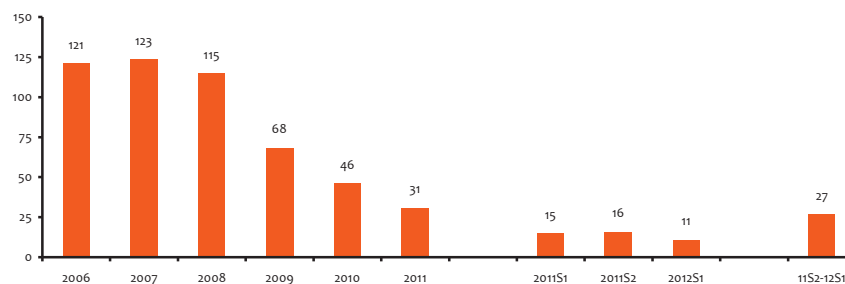
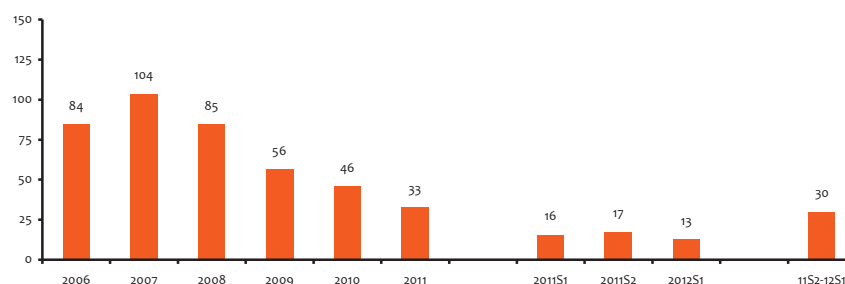
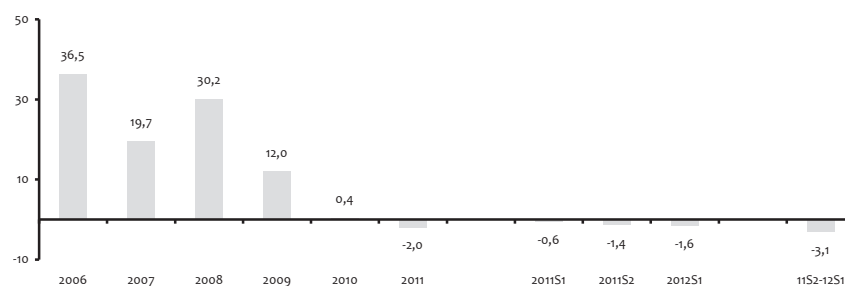
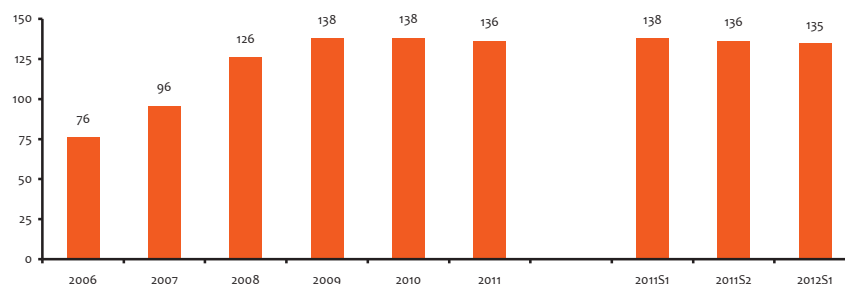
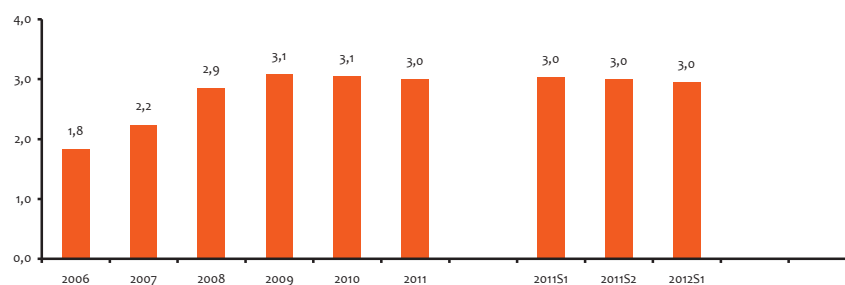
... con contracciones muy importantes en la oferta en Almería (-56,4%), Granada (-41,2%) y Cádiz (-34,0%)...

... y caídas también muy relevantes en la demanda en Almería (-33,1%) y Granada (-34,1%)

traducido en una nueva reducción en los excesos de viviendas, que retroceden un 2,2% en el primer semestre de 2012 respecto al primero de 2011 (-1.600 unidades en el semestre enero-junio de 2012 a las que hay que añadir las -1.400 del semestre julio-diciembre de 2011). De esta forma, entre junio de 2011 y junio de 2012 la caída ha sido de 3.000 viviendas, hasta situar el parque pendiente de venta en junio de 2012 en las 135.000. Con ello, su peso relativo sobre el parque total, que a finales de 2011 se situaba en el 2,99%, ha alcanzado el 2,95% en junio de 2012.

Esta positiva dinámica de la comunidad refleja, no obstante, procesos muy diferentes en sus provincias. Así, y en lo tocante a la oferta, y frente a aquella reducción interanual de la comunidad del -26,7% en el primer semestre de 2012, hay que destacar las superiores contracciones de Almería (-56,4%), Granada (-41,2%) y Cádiz (-34,0%), todas ellas provincias costeras, de las que queda excluida Málaga (sólo el -13,1%), y a las que hay que añadir Jaén (-27,9%). A estas provincias que caen más que la media, hay que añadir las que presentan reducciones inferiores o, incluso, aumentos. Este es el caso de Huelva (un -26% de contracción), Sevilla (con un -14,0%), la mencionada Málaga y, finalmente, Córdoba, que aparece claramente como elemento diferencial y que presenta un aumento en la nueva oferta del 10,5%.

Por lo que se refiere a la demanda, y tomando también la caída del -18,8% de la comunidad como límite de separación, se distinguen las dos provincias costeras más occidentales, Almería y Granada, con reducciones muy superiores (-33,1% y -34,1%, respectivamente), a las que sigue Sevilla (-20,8%). A este conjunto hay que añadir, con pérdidas inferiores a la media de la comunidad, las tres provincias costeras restantes: Málaga (-16,5%), Cádiz (-12,2%) y Huelva (-8,3%), seguidas por la modesta reducción de Córdoba (-7,7%) y el aumento de Jaén (+7,0%), la única provincia que muestra ese signo positivo.

Gráfico 15. Andalucía: demanda, oferta y stock de vivienda nueva. 2006-2012¹*En miles y en % del total del parque de viviendas***A. Nueva oferta= viviendas terminadas (libres + protección oficial)****B. Nueva demanda= viviendas vendidas (transacciones de vivienda nueva) + autopromoción****C. Cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta (flujos)****D. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (stock total al final de cada período)****E. Stock de vivienda nueva pendiente de venta (stock total al final de cada período) (% del parque)**

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

... con una notable reducción del stock de vivienda nueva en Málaga y Huelva y descensos de menor entidad en Granada y Jaén, mientras que Sevilla, Almería y Córdoba lo mantienen

Esta dinámica de la oferta y la demanda ha tenido como resultado una notable reducción del volumen de vivienda nueva pendiente de venta en Málaga, desde las cerca de 36.000 viviendas en diciembre de 2011 a las escasamente 35.000 en junio de 2012. Un proceso similar ha experimentado Huelva, que también ha reducido en unas 1.000 viviendas el stock de 7.000 existente en el cuarto trimestre de 2011. Igualmente, han mostrado ligeros descensos del parque de vivienda nueva pendiente de venta las provincias de Granada y Jaén, mientras que Sevilla, Almería y Córdoba lo mantienen en el mismo volumen absoluto de finales de 2011.

Cuadro 7. Oferta y demanda de vivienda nueva en las provincias andaluzas. 2011-2012
Miles de viviendas y cambio relativo en porcentaje

	Cambios						
	Valores absolutos			intersemestral 2012S2		interanual 2012S1	
	2011S1	2011S2	2012S1	Absoluto	Relativo(%)	Absoluto	Relativo(%)
A. Oferta vivienda nueva¹							
Almería	2.368	2.353	1.032	-1.321	-56,1	-1.336	-56,4
Cádiz	1.484	2.758	980	-1.778	-64,5	-504	-34,0
Córdoba	854	881	944	63	7,2	90	10,5
Granada	2.201	1.726	1.294	-432	-25,0	-907	-41,2
Huelva	462	582	342	-240	-41,2	-120	-26,0
Jaén	1.186	741	855	114	15,4	-331	-27,9
Málaga	2.281	2.188	1.982	-206	-9,4	-299	-13,1
Sevilla	4.048	4.558	3.481	-1.077	-23,6	-567	-14,0
Andalucía	14.884	15.787	10.910	-4.877	-30,9	-3.974	-26,7
España	87.440	81.114	62.449	-18.665	-23,0	-24.991	-28,6
B. Demanda vivienda nueva²							
Almería	1.502	1.672	1.005	-667	-39,9	-497	-33,1
Cádiz	1.603	2.684	1.407	-1.277	-47,6	-196	-12,2
Córdoba	904	1.136	834	-302	-26,6	-70	-7,7
Granada	2.266	1.830	1.493	-337	-18,4	-773	-34,1
Huelva	998	1.091	915	-176	-16,2	-83	-8,3
Jaén	985	1.365	1.054	-311	-22,8	69	7,0
Málaga	3.298	3.482	2.755	-727	-20,9	-543	-16,5
Sevilla	3.899	3.968	3.088	-880	-22,2	-811	-20,8
Andalucía	15.455	17.228	12.551	-4.677	-27,1	-2.904	-18,8
España	75.704	89.652	58.260	-31.392	-35,0	-17.444	-23,0
C=A-B. Cambio en el stock de vivienda nueva pendiente de venta							
Almería	866	681	27	--	0,1	--	3,0
Cádiz	-119	74	-427	--	-2,6	--	-2,2
Córdoba	-50	-255	110	--	1,5	--	-2,0
Granada	-65	-104	-199	--	-1,3	--	-1,9
Huelva	-536	-509	-573	--	-8,8	--	-15,4
Jaén	201	-624	-199	--	-6,4	--	-22,0
Málaga	-1.017	-1.294	-773	--	-2,1	--	-5,5
Sevilla	149	590	393	--	1,4	--	3,6
Andalucía	-571	-1.441	-1.641	--	-1,2	--	-2,2
España	11.736	-8.538	4.189	--	0,5	--	-0,5

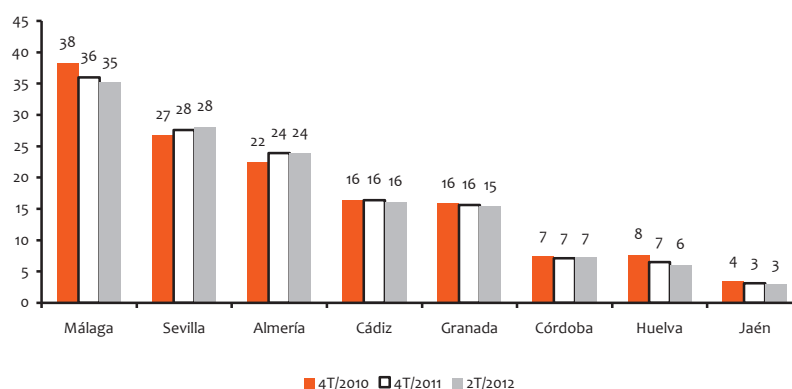
1. Certificados final de obra en vivienda libre y de protección oficial; 2. Transacciones de vivienda nueva y viviendas terminadas en autopromoción o comunidad de propietarios.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

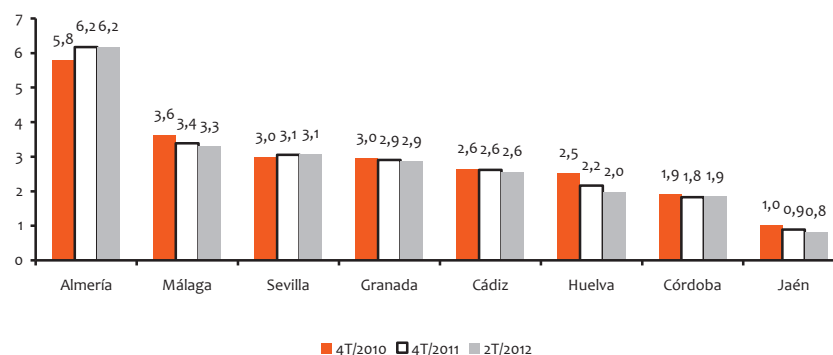
...mientras que, en términos relativos, Almería continúa con el mayor exceso (un 6,2% del parque total,), a la que siguen Málaga (3,3%) y Sevilla (3,1%)

En términos relativos, respecto del parque total de viviendas de cada provincia, Almería continúa mostrando el mayor exceso, en el 6,12%, una cifra similar a la de finales de 2011. Por su parte, Málaga se sitúa en el 3,3%, Sevilla en el 3,1%, Granada en el 2,9% y Cádiz en el 2,6%. Finalmente, cierran esta relación de excesos relativos las provincias de Huelva (una de las que claramente lo reduce y que lo sitúa en el 2%), Córdoba (continúa en el 1,9%), y Jaén (que lo reduce también, hasta el 0,8% en junio de 2012).

Gráfico 16. La distinta evolución de las provincias de Andalucía. 2010-2012
A. Stock total de vivienda nueva pendiente de venta (miles)



B. Stock total de vivienda nueva pendiente de venta (en porcentaje del parque total de viviendas)



Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

1.5. ¿Dónde se está produciendo el ajuste?: la demanda de nueva vivienda en la crisis financiera y su distribución territorial

La estabilidad en el volumen absoluto del parque de vivienda nueva pendiente de venta desde finales de 2009 hasta el segundo trimestre de 2012, combinada con un aumento en la demanda, exige un análisis territorial detallado para evaluar *dónde está teniendo lugar esta nueva demanda y dónde la nueva oferta*. Por ello, las páginas que siguen

detallan territorialmente dónde se ha concentrado tanto la oferta como la demanda en el período comprendido desde finales de 2009 a mediados de 2012. Se toma este lapso de tiempo tanto porque es el que manifiesta estabilidad en el parque pendiente de venta como porque, a partir de finales de 2009, la crisis había golpeado con suficiente dureza como para considerar que la oferta que se ha venido formalizando hasta la actualidad incorporaba ya plenamente los efectos de la recesión.

En efecto, la nueva oferta que entró en el mercado en el segundo trimestre de 2010, se había iniciado 21 meses antes, en el período agosto-septiembre de 2008, cuando la crisis comenzaba a apuntar. Por su parte, la que se incorporó al mercado en el segundo trimestre de 2011 se había iniciado en el verano-otoño de 2009, un momento de recesión ya muy severo. Finalmente, *la que ha entrado en el mercado en el segundo trimestre de 2012, se inició, por lo menos teóricamente, entre agosto y octubre de 2010*, unos meses en los que la economía española todavía se encontraba en recesión, aunque las perspectivas eran de recuperación. Dado que, entre el cuarto trimestre de 2008 y el primero de 2009, la economía española destruyó cerca de 1,4 millones de empleos, se podría considerar que los efectos directos de la crisis se dejaron sentir con toda certeza en ese semestre. Quiere ello decir que las viviendas terminadas en el segundo semestre de 2010 ya incorporaban, plenamente, los efectos de la crisis tanto sobre el empleo como sobre el crédito. Por todo ello, puede considerarse que *la nueva oferta a partir del segundo trimestre de 2010 incluía, en las decisiones de construcción de promotores, la dureza de la crisis*. El único elemento que no toma en consideración esa nueva oferta es el del *posible cambio del sector público*, que, de todos modos, no se observará hasta la oferta que entre en el mercado a partir de finales de 2013, cuando los efectos de los recortes en el gasto de las AAPP sean ya perceptibles en la inversión.

1.5.1. Demanda y oferta 2010-junio 2012 por comunidades autónomas

En este contexto, ¿qué comportamiento, desde el punto de vista territorial, ha mostrado la oferta a partir del segundo semestre de 2010? El cuadro 8 presenta la dinámica de la nueva oferta 2010-junio de 2012 para las distintas comunidades autónomas. Las tres primeras columnas ofrecen información del cuarto trimestre de 2009, ya que

La oferta ha aumentado más que la media española en las CCAA cuyos stocks eran inferiores a la media: desde Andalucía por el oeste peninsular siguiendo Extremadura, Castilla-León, Galicia, Asturias y el País Vasco y Aragón en el valle del Ebro, más Madrid y las Islas Baleares

desde entonces prácticamente el parque no se ha alterado ni en volumen ni en peso sobre el total del stock de viviendas de España. Así, se ofrece información sobre el parque total de viviendas de España en el cuarto trimestre de 2009 (columna 1), las viviendas nuevas pendientes de venta (columna 2) y el peso del parque de vivienda nueva pendiente de venta (columna 3). La cuarta columna incorpora *el aumento acumulado de la oferta entre el cuarto trimestre de 2009 y el segundo de 2012*, mientras que las tres columnas siguientes reproducen la misma información que las tres primeras pero con datos del segundo trimestre de 2012: parque (columna 5), stock de vivienda nueva pendiente de venta (columna 6) y, finalmente, en la séptima columna, el peso del parque excedentario en cada comunidad en junio de 2012. Las dos últimas columnas incluyen información *sobre el cambio de la oferta y del stock pendiente de venta entre el cuarto trimestre de 2009 y el segundo de 2012*: el cambio relativo de la oferta sobre el stock pendiente (columna 8) y el cambio en el peso del stock (columna 9). Finalmente, las comunidades autónomas se han ordenado de acuerdo a la *ganancia o pérdida del peso del stock*, de forma que el grupo A de comunidades autónomas muestra aquéllas cuyo stock relativo ha aumentado y en el grupo B se encuentran aquéllas donde se ha reducido. El diagrama 1 resume, en cuatro cuadrantes, las diferentes posiciones iniciales respecto de los excesos de parque pendiente y los cambios en la oferta. Como cabía esperar, el grueso de las comunidades autónomas donde *la oferta ha aumentado más que la media española* (en relación al parque existente en el cuarto trimestre de 2009 de 789.260 viviendas, el incremento de la oferta de 489.000 para toda España equivale al 62%) *se concentra en aquellas comunidades autónomas cuyos stocks de vivienda nueva pendiente de venta eran inferiores a la media española*, es decir, el ámbito territorial que, desde el sur, comienza en *Andalucía y sube por el oeste peninsular siguiendo Extremadura, Castilla-León, Galicia, Asturias y el País Vasco y Aragón en el valle del Ebro, más Madrid y las Islas Baleares*. Estas comunidades autónomas, que aportaban, en el cuarto trimestre de 2009, el 56% del parque total de viviendas de España, sólo contribuían con el 41,4% a los excesos de vivienda nueva pendiente de venta (unas 327.000) y *han contribuido con el 57% de la nueva oferta* (unas 280.000 del total de 489.000). En el otro extremo, se aglutinan aquellas comunidades autónomas que mostraban *mayores excesos de vivienda pendiente de*

venta y cuya oferta ha aumentado sensiblemente menos. Este es el caso del litoral mediterráneo, con la Comunidad Valenciana y Murcia, más Castilla-La Mancha, a las que hay que añadir los casos de Canarias y Cantabria. En estas comunidades autónomas, con el 23% del parque total de viviendas en el cuarto trimestre de 2009, se concentraba el 40% de los stocks excedentes y han absorbido sólo cerca del 29% de la nueva oferta.

Diagrama 1. Comunidades autónomas según sus excesos de parque de vivienda nueva en 20094t y el crecimiento de la oferta hasta 20122t

Parque 2009 4T			
Cambio oferta 2009 4T-2012 2T		Superior España (3,09%)	Inferior España (3,09%)
		Superior España (62%)	Inferior España (62%)
		la Rioja	Galicia, Asturias, País Vasco, Aragón, Castilla-León, Extremadura, Andalucía y Madrid más Baleares
		Comunidad Valenciana, Murcia, Castilla-La Mancha, Cantabria y Canarias	Cataluña y Navarra

Así, el valle del Ebro más el norte y el oeste peninsular hasta el sur (y Madrid y las Baleares), es decir, las zonas, con la excepción de la Comunidad de Madrid y las Islas Baleares, con menos presión demográfica y donde menos avanzó el sector residencial en la fase expansiva anterior, son las que concentran una parte substancial de la nueva oferta (el 57%), mientras que el área Castilla-La Mancha-Comunidad Valenciana-Murcia, más los casos de Cantabria y Canarias, regiones donde avanzó substancialmente la inmigración y el crecimiento inmobiliario, sólo han contribuido con el 29% de la nueva oferta. Finalmente, Cataluña y Navarra muestran una posición intermedia, con un menor peso del stock en diciembre de 2009 y un menor crecimiento de la oferta hasta junio de 2012.

Cuadro 8. El proceso de reajuste de la nueva oferta 2009-2012: la importancia de Cataluña, la Comunidad Valenciana y Madrid
Valores absolutos en miles y distribución relativa de cada tipología (en %)

	4T/2009			Oferta	2T/2012			Cambio 4T2009-2T/2012	
	Valores	Valores	Pesos		Valores	Valores	Pesos	%	pp
	1	2	3=1/2*100		4	5	6	7=5/6*100	8=4/2*100
A. comunidades autónomas con un peso en la nueva oferta 2010-12 superior a su aportación al stock de vivienda pendiente¹⁰									
Madrid	2.935	56,4	1,9	54,1	2.996	59,8	2,0	95,9	0,07
Galicia	1.569	26,9	1,7	31,2	1.601	27,5	1,7	115,9	0,00
País Vasco	1.011	21,3	2,1	26	1.038	25,9	2,5	122,2	0,39
Asturias	615	8,5	1,4	15,9	634	9,6	1,5	186,6	0,13
Cas/León	1.720	35,1	2,0	28,6	1.754	31,6	1,8	81,5	-0,24
Extremadura	663	6,2	0,9	9,4	679	2,9	0,4	150,6	-0,52
Aragón	774	22,2	2,9	16,5	790	24,2	3,1	74,3	0,19
Rioja	199	7,1	3,6	7,1	206	9,5	4,6	99,3	1,02
Baleares	598	12,5	2,1	10,2	608	12	2,0	82	-0,13
Andalucía	4.481	137,8	3,1	87,6	4.566	134,6	3,0	63,6	-0,13
Grupo A	14.565	334	2,3	287	14.872	338	2,3	85,8	-0,02
B. comunidades autónomas con un peso en la nueva oferta 2010-12 inferior a su aportación al stock de vivienda pendiente¹⁰									
Navarra	317	7,3	2,3	4,4	325	3,8	1,2	60,8	-1,13
Cantabria	354	14,3	4,0	8,4	360	12,6	3,5	58,8	-0,55
Cas/Mancha	1.252	55,1	4,4	33,2	1.293	54,1	4,2	60,3	-0,21
Canarias	1.064	34,6	3,3	14,9	1.087	34,5	3,2	43,0	-0,07
Murcia	802	50,1	6,3	18,9	822	51,8	6,3	37,7	0,06
Cataluña	3.972	105	2,6	45,1	4.040	103,8	2,6	42,9	-0,07
Com/Valenciana	3.178	188,8	5,9	77,9	3.225	212,7	6,6	41,3	0,65
Grupo B	10.939	455	4,2	203	11.152	473	4,2	44,5	0,08
España	25.504	789	3,1	489	26.024	811	3,1	62,0	0,02

1. Parque total de viviendas a finales de 2009; 2. Stock de vivienda nueva pendiente de venta a finales de 2009; 3. Ratio vivienda pendiente de venta/parque total a 2009; 4. Nueva oferta 2010-junio 2012; 5. Parque total de viviendas en el 2º trimestre de 2012; 6. Stock de vivienda nueva pendiente de venta en el 2º trimestre de 2011; 7. Ratio vivienda pendiente de venta/parque total en el 2º trimestre de 2011; 8. Ratio nueva oferta 2010-junio 2012/stock pendiente de venta a finales de 2009; 9. Diferencia entre el peso sobre el parque pendiente total a finales de 2009 y la contribución a la nueva oferta 2010-junio 2012. 10. comunidades autónomas ordenadas de mayor a menor desviación entre peso de la nueva oferta y aportación al stock pendiente.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento, y elaboración propia.

El grupo de comunidades autónomas donde está teniendo lugar de forma más intensa el ajuste en la oferta son, lógicamente, las del grupo B, que comprenden un territorio que abraza desde *Cantabria en el norte y las Islas Canarias*, a la zona del *litoral mediterráneo (Cataluña, Comunidad Valenciana y Murcia)*, más el ámbito de influencia de Madrid, es decir, *Castilla-La Mancha*.¹³ Este conjunto es el que presentaba un exceso de vivienda nueva pendiente de venta más elevada a finales de 2009: frente al 3,1% español estas comunidades autónomas agregadamente mostraban un 4,2%. La dinámica de la nueva oferta desde finales de 2009 a junio de 2012 ha tendido a reducir substancialmente los excesos de viviendas nuevas pendientes de venta: la

¹³ Se trata de las comunidades autónomas que, a excepción de Castilla-La Mancha, más intensamente experimentaron el choque demográfico producido por la inmigración, aunque a este conjunto faltaría añadir las Islas Baleares y Madrid.

nueva oferta ha sido del 44,6% sobre el stock pendiente, añadiendo 203.000 nuevas viviendas. Además, *Castilla-La Mancha, Murcia y la Comunidad Valenciana*, las tres comunidades con mayores desequilibrios a finales de 2009 (con excesos de vivienda nueva pendiente de venta del 4,4%, el 6,2% y el 5,9%, respectivamente) se encuentran entre las que han producido un *ajuste relativo más severo*: Castilla-La Mancha ha añadido unas 33.000 nuevas viviendas (un 60,3% del stock existente a finales de 2009), Murcia cerca de 19.000 (el 38% de las 50.000 de finales de 2009) y la Comunidad Valenciana un 41% (78.000 nuevas viviendas terminadas en el período respecto de las casi 190.000 existentes a finales de 2009). De este conjunto, no obstante, hay que destacar el caso de *Cataluña*, una comunidad con más del 15% del *parque total* y el 13% del *stock pendiente* a finales de 2009 y que sólo ha añadido el 9% de la nueva oferta.

En suma, y con la excepción del agregado de Cataluña, que presentaba un peso del stock pendiente de venta sobre el parque de sólo el 2,6%, por debajo de la media española del 3,1%, *el resto de comunidades autónomas donde relativamente se ha producido un avance menor de la oferta respecto del parque pendiente inicial es el de aquéllas donde los excesos eran mayores y superaban largamente la media.*

En cambio, el grupo de comunidades autónomas donde la nueva oferta ha aumentado por encima de la media española es la de aquéllas que, salvo la excepción de la Rioja (con un exceso de parque pendiente de venta sobre el total del 3,6% a finales de 2009), mostraban menores desequilibrios a finales de 2009. Este es el caso de *Madrid; la cornisa cantábrica*, a excepción de Cantabria, desde *Galicia al País Vasco* pasando por *Asturias; el occidente español* y su conexión con el sur (*Castilla y León, Extremadura y Andalucía*), más *Aragón y la Rioja en el Valle del Ebro*, y finalmente, *las Islas Baleares*.¹⁴ Así, este grupo que aportaba el 42% del stock de vivienda nueva pendiente de venta (unas 334.000 unidades) ha aportado casi el 60% de la nueva oferta (unas 291.000 nuevas viviendas terminadas entre finales de 2009 y mediados de 2012).

De este conjunto hay que destacar, entre otros casos relevantes por su importancia absoluta, a la *Comunidad de Madrid*. Esta comunidad ha añadido unas 54.000 nuevas unidades al stock inicial de 56.000 viviendas nuevas pendientes de venta, de forma que, aunque sólo

La oferta ha aumentado por encima de la media española en CCAA que, salvo la Rioja, mostraban menores desequilibrios a finales de 2009

¹⁴ De hecho, y con las excepciones de Madrid y las Islas Baleares, se trata del mapa de comunidades autónomas donde la inmigración tuvo un menor impacto. La estrecha relación entre demografía y mercado inmobiliario parece encontrarse, entre uno de sus factores más relevantes, tras este conjunto de comunidades autónomas con menores excesos de vivienda nueva pendiente de venta a finales de 2009.

aportaba el 7% de dicho stock, su contribución relativa al aumento de la oferta supera el 11%. En cambio, *Andalucía*, que pesaba el 17% del parque pendiente de venta, ha aportado un peso similar a la nueva oferta.

Y el mapa de la nueva demanda ¿dónde se concentra? El cuadro 9 resume la dinámica de la demanda, y también jerarquiza las comunidades autónomas en dos grupos, atendiendo a su peso en relación con el parque pendiente de venta a finales de 2009 y a su contribución a la nueva demanda desde 2010 hasta junio de 2012. Como en lo tocante a la oferta, el colectivo de comunidades autónomas *que muestran menores aportaciones relativas a la nueva demanda generada a lo largo de 2010, 2011 y los primeros seis meses de 2012, se sitúan en el litoral mediterráneo, más Canarias*. Como se ha indicado, y a excepción de Cataluña, tanto Murcia como la Comunidad Valenciana y Canarias presentaban, a finales de 2009, un *exceso de viviendas nuevas pendientes de venta más elevado que la media española*, con un 3,3% para Canarias, un 6,2% para Murcia, un 5,9% para la Comunidad Valenciana y un 2,6% para Cataluña. Agregadamente, su exceso era del 4,2%, muy por encima del 3,1% de media española y alejada del 2,5% del grupo del resto de comunidades autónomas. Así, este conjunto, *con un 48% de las viviendas pendientes de venta a finales de 2009 (y un 35% del parque total) han generado únicamente el 28% de la nueva demanda (unas 132.000 nuevas viviendas demandadas)*. Y esta equivalía únicamente al 35% del parque pendiente de venta. De este conjunto hay que distinguir, de nuevo, el caso de la *Comunidad Valenciana*, que, con un exceso a finales de 2009 de casi 190.000 viviendas nuevas por vender, ha tenido *una demanda de únicamente 54.000*, sólo el 29% de dicho parque pendiente. En el caso de Cataluña, la nueva demanda fue superior, del 44%, unas 46.000 viviendas de un total de 105.000 pendientes de venta.

En cambio, el resto de comunidades autónomas, con el 52% del parque pendiente ha aportado más del 71% de la nueva demanda (unas 330.000 nuevas viviendas demandadas), de forma que ésta equivale, desde finales de 2009 a mediados de 2012, a casi el 82% *de los excesos acumulados a finales de 2009*. De este grupo, hay que destacar los casos de *Madrid*, con un *aumento en la demanda de 51.000 viviendas* (cuando su parque pendiente a finales de 2009 era de 56.000), *Andalucía* (con una demanda nueva de 91.000 frente a un parque de 138.000) y *Castilla-La Mancha* (con 34.000 nuevas viviendas demandadas frente a

En la demanda, las CCAA con menores avances son las del litoral mediterráneo más Canarias, un conjunto con el 48% de las viviendas pendientes a finales de 2009 y con el 28% de la nueva demanda

... mientras que en el conjunto de comunidades autónomas donde más avanza la demanda destaca Madrid (+51.000), Andalucía (+91.000) y Castilla-La Mancha (+34.000)...

un stock de 55.000). En otras comunidades autónomas de este conjunto, como en Galicia, Asturias, Extremadura, País Vasco o Navarra, la nueva demanda entre finales de 2009 y mediados de 2012 superaba el total de los excesos acumulados a diciembre de 2009.

Cuadro 9. La demanda 2009-junio 2012 por comunidades autónomas

Valores absolutos en miles y distribución relativa de cada tipología (en %)

	Parque 2009 ¹		Stock pendiente ²		Demanda 2010-12 ³		Exceso ⁴	Demanda/Exceso ⁵	Dif ⁶
	Valores	Pesos	Valores	Pesos	Valores	Pesos			
	1	2	3	4	5	6	7=3/1*100	8=5/3	9=6-4
A. Comunidades autónomas con un peso en la nueva demanda 2010-12 superior a su aportación al stock de vivienda pendiente¹⁰									
Madrid	2.935	11,5	56	7,1	51	10,8	1,90	89,9	3,69
Galicia	1.569	6,2	27	3,4	31	6,5	1,70	113,5	3,12
Castilla y León	1.720	6,7	35	4,4	32	6,9	2,00	91,4	2,41
Asturias	615	2,4	9	1,1	15	3,2	1,40	173,9	2,09
Andalucía	4.481	17,6	138	17,5	91	19,4	3,10	65,9	1,96
Extremadura	663	2,6	6	0,8	13	2,7	0,90	204,4	1,94
País Vasco	1.011	4,0	21	2,7	21	4,6	2,10	100,4	1,87
Navarra	317	1,2	7	0,9	8	1,7	2,30	108,9	0,77
Baleares	598	2,3	12	1,6	11	2,3	2,10	86,3	0,72
Cantabria	354	1,4	14	1,8	10	2,2	4,00	70,9	0,36
Cas/Mancha	1.252	4,9	55	7,0	34	7,3	4,40	62	0,32
Aragón	774	3,0	22	2,8	15	3,1	2,90	65,4	0,29
Rioja	199	0,8	7	0,9	5	1,0	3,60	66,5	0,11
Grupo A	16.488	64,6	411	52,0	335	71,7	2,5	81,6	19,65
B. Comunidades autónomas con un peso en la nueva demanda 2010-12 inferior a su aportación al stock de vivienda pendiente¹⁰									
Canarias	1.064	4,2	35	4,4	15	3,2	3,3	43,1	-1,19
Murcia	802	3,1	50	6,4	17	3,7	6,2	34,3	-2,68
Cataluña	3.972	15,6	105	13,3	46	9,9	2,6	44,1	-3,41
Com/Valenciana	3.178	12,5	189	23,9	54	11,6	5,9	28,6	-12,37
Grupo B	9.016	35,4	379	48,0	132	28,3	4,2	35,0	-19,65
España	25.504	100,0	789	100,0	468	100,0	3,1	59,3	0,00

1. Parque total de viviendas a finales de 2009; 2. Stock de vivienda nueva pendiente de venta a finales de 2009; 3. Nueva demanda 2010-junio 2012; 4. Exceso de vivienda nueva pendiente de venta a finales de 2009 en relación al parque total (%); 5. Ratio de la demanda 2010-2012 en relación al stock de vivienda nueva pendiente de venta; 6. Diferencia entre el peso sobre el parque pendiente total a finales de 2009 y la contribución a la nueva demanda 2010-junio 2012. 10. Comunidades autónomas ordenadas de mayor a menor desviación entre peso de la demanda y aportación al stock pendiente.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento, y elaboración propia.

Así, la nueva demanda ha aumentado, en relación con el parque pendiente, con mayor intensidad en aquellas comunidades autónomas donde había menos excesos, mientras que ha crecido menos en las que tenían mayores excedentes, acentuando así la disparidad entre ambos tipos de comunidades autónomas.

Por tanto, un primer hecho estilizado de la evolución de la oferta y demanda en los dos años y medio que transcurren desde finales de 2009 apunta a que en aquellas comunidades autónomas con mayores excesos tanto la oferta como la demanda han aumentado en menor proporción (respecto de dichos excesos) que en el resto de España. Dicho de otro modo, la acumulación de vivienda nueva

... de forma que entre diciembre de 2009 y junio de 2012, la oferta y la demanda han crecido menos en aquellas CCAA que presentaban mayores excesos a finales de 2009

pendiente de venta a finales de 2009 afectó directamente a la nueva oferta, reduciendo su progresión, pero, al mismo tiempo y recogiendo otros elementos,¹⁵ la nueva demanda también ha aumentado de forma menos intensa, de manera que los excesos pendientes se han modificado de forma muy modesta.

Un segundo hecho estilizado es el negativo del primero. En aquellas comunidades autónomas con menores excesos relativos a finales de 2009, la demanda ha aumentado con mayor intensidad, pero ha encontrado una oferta que también crecía más rápidamente.

Cuadro 10. Ajuste oferta-demanda 2009-junio 2012 por comunidades autónomas

Valores absolutos en miles y distribución relativa de cada tipología (en %)

	Valores 2009 ¹			2010-junio 2012 ²		Valores junio 2012 ³			Diferencias 9=8-3
	Parque	Stock	Pesos	Oferta	Demanda	Parque	Stock	Pesos	
	1	2	3=1/2*100	4	5	7	8	9=8/7*100	
A. Comunidades autónomas con una oferta 2010-12 superior a la demanda¹⁰									
Rioja	199	7	3,6	7	5	206	9	4,6	1,02
C/Valenciana	3.178	189	5,9	78	54	3.225	213	6,6	0,65
País Vasco	1.011	21	2,1	26	21	1.038	26	2,5	0,39
Aragón	774	22	2,9	17	15	790	24	3,1	0,19
Asturias	615	9	1,4	16	15	634	10	1,5	0,13
Madrid	2.935	56	1,9	54	51	2.996	60	2,0	0,07
Murcia	802	50	6,3	19	17	822	52	6,3	0,06
Galicia	1.569	27	1,7	31	31	1.601	28	1,7	0,00
Grupo A	11.084	381	3,4	248	208	11.312	421	3,7	0,28
B. Comunidades autónomas con una oferta 2010-12 inferior a la demanda¹⁰									
Canarias	1.064	35	3,3	15	15	1.087	35	3,2	-0,07
Cataluña	3.972	105	2,6	45	46	4.040	104	2,6	-0,07
Baleares	598	12	2,1	10	11	608	12	2,0	-0,13
Andalucía	4.481	138	3,1	88	91	4.566	135	3,0	-0,13
Cas/Mancha	1.252	55	4,4	33	34	1.293	54	4,2	-0,21
Cas/León	1.720	35	2,0	29	32	1.754	32	1,8	-0,24
Extremadura	663	6	0,9	9	13	679	3	0,4	-0,52
Cantabria	354	14	4,0	8	10	360	13	3,5	-0,55
Navarra	317	7	2,3	4	8	325	4	1,2	-1,13
Grupo B	14.420	408	2,8	242	260	14.712	390	2,7	-0,18
España	25.504	789	3,1	489	468	26.024	811	3,1	0,02

1. Valores del parque total de viviendas y del stock de vivienda nueva pendiente de venta a finales de 2009; 2. Aumento de la oferta y la demanda entre el cuarto trimestre de 2009 y el segundo de 2012; 3. Valores del parque total de viviendas y del stock de vivienda nueva pendiente de venta en el segundo trimestre de 2012; 10. Comunidades autónomas ordenadas de mayor a menor desviación entre exceso de stock pendiente a junio de 2012 y exceso de stock pendiente a finales de 2009.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento, y elaboración propia.

... y aunque la jerarquía de las comunidades autónomas según stock relativo no se ha modificado, ha aumentado la dispersión, polarizándose más los excesos entre ellas

En tercer lugar, esta dinámica de comunidades autónomas con mayores excesos mostrando menores avances tanto de oferta como de demanda y aquéllos con menores excesos a finales de 2009 presentando mayores avances de demanda, pero también de oferta, se traduce en un mapa de excesos que presenta dos características. En primer lugar, no es

¹⁵ Desde el mayor impacto de la crisis sobre la demografía, la renta o las expectativas de precios en dichas comunidades autónomas.

sensiblemente distinto del de finales de 2009; no obstante, en segundo término, la dispersión entre comunidades autónomas ha aumentado. En este contexto de creciente polarización, los excesos relativos de vivienda pendiente de venta en junio de 2012 dibujan dos grupos de comunidades autónomas que sólo parcialmente se corresponden con las dinámicas observadas en la oferta y la demanda. En el primero, el de las comunidades autónomas que han aumentado su stock de vivienda nueva pendiente de venta conviven comunidades autónomas como las de Murcia o la Comunidad Valenciana, que habían presentado menores aumentos relativos de la oferta y la demanda pero que, a pesar de ello, la demanda ha crecido menos que la oferta (19.000 frente a 17.000 viviendas en Murcia y 78.000 frente a 54.000 en la Comunidad Valenciana), con lo que sus excesos pendientes han aumentado desde el 6,25% y el 5,94% a finales de 2009 al 6,31% y al 6,59% a finales del segundo trimestre de 2012. A estas dos comunidades autónomas se suman otras, como la Rioja, el País Vasco, Aragón, Asturias y Galicia, que muestran también aumentos del stock pendiente. En este conjunto, la tipología es muy dispersa, con comunidades autónomas como la Rioja que tenía un exceso superior a la media a finales de 2009 (3,59%) y que lo ha aumentado (hasta el 4,60%), y otras como el País Vasco, Aragón, Asturias, Galicia y, en especial, Madrid, que mostraban excesos inferiores a la media y que, en junio de 2012, continúan presentándolos también por debajo del 3,12% español.

El resto de comunidades autónomas presentan un cambio modesto pero de reducción del stock pendiente. En este grupo hay que destacar el caso de Cataluña, que ya mostraba unos excesos más reducidos a finales de 2009 (2,64%) y que los ha reducido todavía más en junio de 2012 (2,57%). Entre las comunidades autónomas con mayores excesos en 2009 hay que citar Castilla-La Mancha, Cantabria y Canarias, con reducciones desde el 4,40%, 4,04% y el 3,25% al 4,18%, al 3,49% y al 3,18%, respectivamente. El resto de comunidades autónomas (Islas Baleares, Andalucía, Castilla y León, Extremadura y Navarra, que ya tenían unos excedentes menores a la media en 2009, los han reducido todavía más.

En definitiva, las comunidades autónomas que mostraban valores superiores a la media española en sus excesos de parque pendiente de venta a finales de 2009 son las mismas de junio de 2012: Murcia, Comunidad Valenciana, Castilla-La Mancha, Cantabria, Canarias y la Rioja. El resto, con pesos inferiores a la media a finales de 2009, mantienen también esta posición en junio de 2012.

Murcia, la Comunidad Valenciana, Castilla-La Mancha, Canarias y la Rioja, continúan situándose como las comunidades autónomas con mayores excesos de vivienda nueva pendiente de venta

1.5.2. Demanda y oferta 2010-junio 2012 por provincias

En el ámbito provincial, ¿dónde ha tenido lugar el mayor ajuste en los dos últimos años? El cuadro 11 muestra, para la oferta en las distintas provincias, la misma información que la comentada más arriba para las comunidades autónomas.

Cuadro 11. El proceso de reajuste de la nueva oferta 2009-2012: la importancia de Cataluña, Comunidad Valenciana y Madrid

Valores absolutos en miles y distribución relativa de cada tipología (en %)

	Parque 2009 ¹		Stock pendiente ²		Oferta 2010-12 ³		Exceso ⁴	Oferta/Exceso ⁵	Dif ⁶
	Valores	Pesos	Valores	Pesos	Valores	Pesos			
	1	2	3	4	5	6			
7=3/1*100									
8=5/3									
9=6-4									
A. Provincias con un peso en la nueva oferta 2010-12 superior a su aportación al stock de vivienda pendiente⁷									
Madrid	2.935	11,5	56	7,2	54	11,1	1,9	95,9	3,91
Asturias	615	2,4	9	1,1	16	3,3	1,5	186,6	2,17
Sevilla	884	3,5	25	3,2	23	4,8	2,8	92,3	1,56
Guipúzcoa	334	1,3	6	0,7	10	2,0	1,8	174,2	1,29
Coruña (La)	647	2,5	12	1,5	13	2,7	1,9	111,6	1,22
Lugo	224	0,9	4	0,5	6	1,3	1,8	167,2	0,8
Albacete	219	0,9	2	0,3	5	1,0	0,9	231,6	0,71
Vizcaya	520	2,0	11	1,4	10	2,1	2,1	92,6	0,68
Álava	157	0,6	5	0,6	6	1,2	3,2	128,9	0,64
Teruel	108	0,4	1	0,1	4	0,7	0,9	353,8	0,60
Ciudad Real	286	1,1	6	0,8	7	1,4	2,1	110,4	0,60
Jaén	343	1,4	4	0,5	5	1,1	1,2	131	0,57
Badajoz	373	1,5	3	0,4	5	0,9	0,8	159,7	0,57
Cáceres	290	1,1	3	0,4	5	1,0	1,0	143	0,56
La Rioja	199	0,8	7	0,9	7	1,5	3,5	99,3	0,54
Pontevedra	482	1,9	10	1,2	9	1,8	2,1	89,7	0,54
Illes Balears	598	2,3	12	1,6	10	2,1	2,0	82	0,51
Ourense	216	0,9	2	0,2	3	0,6	0,9	186,8	0,40
Lleida	253	1,0	5	0,7	5	1,1	2,0	97,2	0,38
Granada	527	2,1	16	2,0	11	2,3	3,0	71,6	0,31
Ávila	168	0,7	3	0,4	4	0,7	1,8	101,4	0,28
Salamanca	234	0,9	2	0,3	3	0,5	0,9	112,2	0,24
Cuenca	156	0,6	2	0,2	2	0,5	1,3	123,4	0,23
Cádiz	619	2,4	16	2,0	11	2,3	2,6	68,4	0,21
Segovia	123	0,5	3	0,4	3	0,5	2,4	96,8	0,19
León	324	1,3	9	1,1	6	1,3	2,8	71,9	0,18
Soria	76	0,3	1	0,2	2	0,3	1,3	127,3	0,18
Zamora	136	0,5	1	0,2	2	0,3	0,7	127,1	0,17
Guadalajara	169	0,7	8	1,0	6	1,1	4,7	72,5	0,16
Córdoba	384	1,5	8	1,0	6	1,1	2,1	72,3	0,16
Palencia	115	0,5	2	0,2	2	0,4	1,7	108,2	0,15
Valladolid	292	1,1	5	0,6	4	0,8	1,7	76,4	0,14
Huesca	163	0,6	4	0,5	3	0,6	2,5	67,2	0,05
Grupo A	13.169	51,6	263	33,2	268	54,2	2,00	101,9	20,92
B. Provincias con un peso en la nueva oferta 2010-12 inferior a su aportación al stock de vivienda pendiente⁷									
Navarra	317	1,2	7	0,9	4	0,9	2,2	60,8	-0,02
València	1.439	5,6	39	5,0	24	4,9	2,7	61,2	-0,06
Zaragoza	503	2,0	17	2,1	10	2,1	3,4	59,6	-0,08
Cantabria	354	1,4	14	1,8	8	1,7	4,0	58,8	-0,09
Burgos	254	1,0	9	1,1	5	1,0	3,5	54,5	-0,13
Palmas (Las)	541	2,1	12	1,5	6	1,3	2,2	55,7	-0,15
Almería	383	1,5	21	2,7	12	2,5	5,5	58,5	-0,15
Girona	523	2,1	16	2,0	8	1,7	3,1	52,5	-0,30
Huelva	296	1,2	9	1,1	4	0,8	3,0	42	-0,36
Sta. Cruz Tenerife	523	2,1	23	2,9	8	1,7	4,4	36,5	-1,19
Tarragona	572	2,2	27	3,5	8	1,7	4,7	29,5	-1,82
Málaga	1.044	4,1	39	5,0	15	3,1	3,7	38,8	-1,87
Toledo	422	1,7	37	4,8	14	2,9	8,8	37,3	-1,90
Barcelona	2.624	10,3	57	7,2	24	4,8	2,2	41,7	-2,35
Murcia	802	3,2	50	6,4	19	3,9	6,2	37,7	-2,49
Alacant	1.294	5,1	55	7,0	20	4,2	4,3	37,2	-2,80
Castelló	446	1,8	95	12,0	33	6,8	21,3	35,4	-5,15
Grupo B	12.338	48,4	527	66,8	224	45,9	4,3	42,6	-20,91
España	25.504	100,0	789	100,0	489	100,0	3,1	62,0	0,00

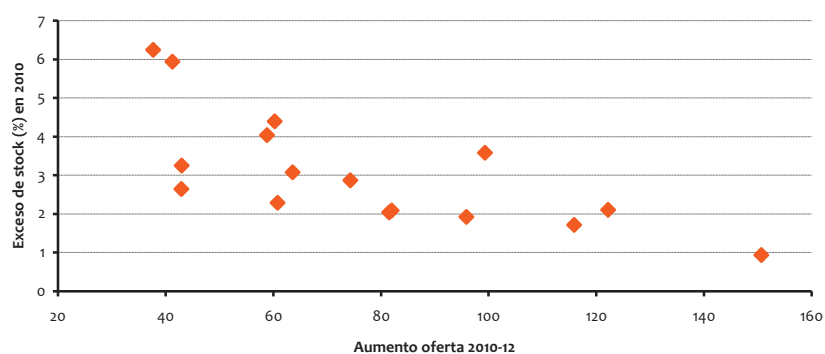
1. Parque total de viviendas a finales de 2009; 2. Stock de vivienda nueva pendiente de venta a finales de 2009 sobre el total de España; 3. Nueva oferta 2010-junio 2012; 4. Ratio vivienda pendiente de venta (columna 3)/parque total (columna 1); 5. Ratio nueva oferta 2010-junio 2012 (columna 5)/stock pendiente de venta a finales de 2009 (columna 3); 6. Diferencia entre el peso sobre el parque pendiente total a finales de 2009 y la contribución a la nueva oferta 2010-junio 2012. 7. Provincias ordenadas en orden decreciente según diferencia entre el peso de la nueva oferta y peso del stock pendiente.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento, y elaboración propia.

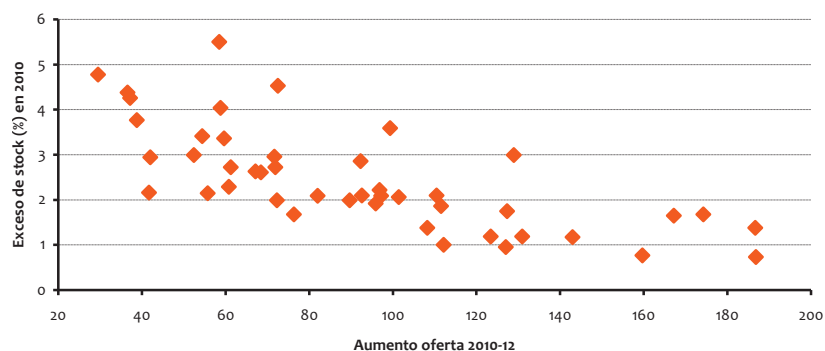
Así, las distintas columnas ofrecen, en primer lugar, el parque en cada una de las provincias españolas a finales de 2009, su distribución relativa respecto del total español y, a continuación, el stock de vivienda nueva pendiente en la misma fecha y la aportación relativa de cada provincia al total (columnas 3 y 4). En las dos siguientes columnas se ofrecen las aportaciones provinciales a la nueva oferta (viviendas terminadas). Y el resto de columnas ofrece información sobre el peso del parque pendiente (columna 7) y otra información relevante para evaluar la dinámica de la oferta en cada provincia.

Gráfico 17. La dinámica de la oferta de vivienda nueva 2009-2012

A. Por comunidades autónomas



B. Por provincias¹



1. Se omite la relación exceso de stock–nueva oferta de Teruel, Castellón, Murcia y Asturias por exceso de dispersión en los datos respecto del resto de provincias.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Por lo que se refiere a la demanda de vivienda nueva, el cuadro 12 muestra la información precisa, de forma que es posible estimar qué provincias y qué comunidades tienen una aportación al crecimiento de la nueva demanda superior o inferior a la que les correspondería de acuerdo con el peso de su stock inicial en el parque total en el año 2009. De esta forma, las provincias con aportaciones a la nueva

En el ámbito provincial, la demanda también aumenta menos en aquellas provincias con mayores excesos a finales de 2009: Girona, Almería, Málaga, Tarragona, Barcelona, Alicante, Murcia y Castellón, más Burgos, Toledo, Zaragoza y Santa Cruz de Tenerife...

No todas las provincias con mayores excesos en 2009 los han reducido a junio de 2012: mientras que Toledo, Tarragona, Guadalajara, Alicante, Cantabria, Málaga o Burgos los reducen, Castellón, Murcia, Almería, la Rioja, Zaragoza y Santa Cruz de Tenerife, han continuado aumentándolos

demanda sensiblemente por encima de la que les correspondería son las de Madrid, Asturias, la Coruña, Badajoz y Sevilla. Como puede apreciarse, no hay ningún patrón respecto de los excesos existentes a finales de 2009. En cambio, en el ámbito del grupo de provincias con un aumento de la demanda 2010-2012 inferior a los excesos de parque pendiente a finales de 2009, sí que emerge un cierto patrón, con crecimientos menores de la demanda en aquellas provincias con mayores desequilibrios. Este es el caso de buena parte de las provincias del litoral mediterráneo: Girona, Almería, Málaga, Tarragona, Barcelona, Alicante, Murcia y Castellón, junto a la de Toledo, más Zaragoza, Santa Cruz de Tenerife y Burgos, con excesos más contenidos.

¿Qué elementos se esconden tras estos diferentes comportamientos respecto de la demanda? La relación inversa entre crecimiento de la demanda y exceso relativo del parque apunta, de forma indirecta, a la contracción más intensa de la actividad, y por ello de la demanda, que ha tenido lugar en aquellas provincias con mayores excesos a finales de 2009.

Con esta evolución de la oferta y la demanda, ¿se ha producido el ajuste? O, en la medida en que oferta y demanda tienden a igualarse, ¿se mantienen los mismos desequilibrios relativos entre provincias? La respuesta a estas cuestiones se encuentra en la información que se recoge en el cuadro 12. Por una parte, es cierto que provincias con elevados excesos a finales de 2009 han reducido su stock relativo de vivienda nueva pendiente de venta, este es el caso de Tarragona, Guadalajara, Alicante, Cantabria, Málaga o Burgos. A este grupo de provincias con caídas se añaden otras provincias, que, en el cuarto trimestre de 2009, tenía acumuladas 447.000 viviendas nuevas, y que tras un descenso del 6,0% que han experimentado de forma agregada, acumulaban un total de 420.000 en el segundo trimestre de 2012.

Por su parte, otras provincias que integraban el conjunto de aquellas con mayores desequilibrios en el cuarto trimestre de 2009, como las de Castellón, Murcia, Almería, la Rioja, Zaragoza y Santa Cruz de Tenerife, ha continuado aumentándolos. El conjunto de estas provincias han aumentado su stock un 14,3%, de forma que de las 342.000 viviendas excedentarias del cuarto trimestre de 2009 se ha pasado a las 391.000 del segundo de 2012.

Cuadro 12. La demanda 2009-junio 2012 por provincias

Valores absolutos en miles y distribución relativa de cada tipología (en %)

	Parque 2009 ¹		Stock pendiente ²		Demanda 2010-12 ³		Exceso ⁴	Demanda/Exceso ⁵	Dif ⁶
	Valores	Pesos	Valores	Pesos	Valores	Pesos			
	1	2	3	4	5	6			
							7=3/1*100	8=5/3	9=6-4
A. Provincias con un peso en la nueva demanda 2010-12 superior a su aportación al stock de vivienda pendiente⁷									
Madrid	2.935	11,5	56	7,2	51	10,8	1,7	89,9	3,69
Asturias	615	2,4	9	1,1	15	3,2	2,4	173,9	2,09
Coruña (La)	647	2,5	12	1,5	14	3,0	2,1	114,9	1,43
Badajoz	373	1,5	3	0,4	7	1,6	2	259,7	1,22
Sevilla	884	3,5	25	3,2	21	4,4	2,3	81,6	1,21
Álava	157	0,6	5	0,6	7	1,5	4,5	149	0,9
Jaén	343	1,4	4	0,5	6	1,4	1,9	159,3	0,87
Ciudad Real	286	1,1	6	0,8	7	1,6	2,5	121	0,79
Albacete	219	0,9	2	0,3	5	1,0	2,2	237,5	0,78
Navarra	317	1,2	7	0,9	8	1,7	2,5	108,9	0,77
Balears	598	2,3	12	1,6	11	2,3	1,8	86,3	0,72
Cáceres	290	1,1	3	0,4	5	1,1	1,8	157,8	0,71
Salamanca	234	0,9	2	0,3	4	0,9	1,8	183,1	0,62
Valladolid	292	1,1	5	0,6	6	1,2	2	117,5	0,61
Pontevedra	482	1,9	10	1,2	8	1,8	1,8	88,7	0,6
Guipúzcoa	334	1,3	6	0,7	6	1,3	1,8	108,8	0,59
Lugo	224	0,9	4	0,5	5	1,1	2,2	133	0,58
Ourense	216	0,9	2	0,2	3	0,7	1,5	207,9	0,5
Granada	527	2,1	16	2,0	11	2,4	2,2	72,9	0,45
Vizcaya	520	2,0	11	1,4	8	1,8	1,6	75,4	0,38
Teruel	108	0,4	1	0,1	2	0,5	2,2	233,6	0,37
Cantabria	354	1,4	14	1,8	10	2,2	2,9	70,9	0,36
Cádiz	619	2,4	16	2,0	11	2,4	1,8	69,5	0,35
Guadalajara	169	0,7	8	1,0	6	1,3	3,6	80,4	0,35
Segovia	123	0,5	3	0,4	3	0,7	2,5	112,4	0,31
Córdoba	384	1,5	8	1,0	6	1,3	1,5	77,6	0,3
Zamora	136	0,5	1	0,2	2	0,5	1,6	164,3	0,29
Lleida	253	1,0	5	0,7	4	0,9	1,7	83,6	0,27
Cuenca	156	0,6	2	0,2	2	0,5	1,5	127,7	0,27
Huelva	296	1,2	9	1,1	6	1,4	2,2	73,6	0,27
Ávila	168	0,7	3	0,4	3	0,7	1,9	93,9	0,26
Soria	76	0,3	1	0,2	2	0,4	2,3	129,4	0,2
Palencia	115	0,5	2	0,2	2	0,4	1,5	111,2	0,18
Palmas (Las)	541	2,1	12	1,5	8	1,6	1,4	64,5	0,13
Huesca	163	0,6	4	0,5	3	0,7	1,9	72,5	0,12
València	1.439	5,6	39	5,0	24	5,1	1,6	60,7	0,12
La Rioja	199	0,8	7	0,9	5	1,0	2,4	66,5	0,11
León	324	1,3	9	1,1	5	1,2	1,7	61,7	0,05
Grupo A	16.113	63,2	343	43,5	315	67,3	2,13	91,7	23,82
B. Provincias con un peso en la nueva demanda 2010-12 inferior a su aportación al stock de vivienda pendiente⁷									
Burgos	254	1,0	9	1,1	5	1,0	1,9	54,3	-0,09
Girona	523	2,1	16	2,0	9	1,8	1,6	54,4	-0,16
Zaragoza	503	2,0	17	2,1	9	1,9	1,8	53,7	-0,2
Almería	383	1,5	21	2,7	9	2,0	2,5	44,8	-0,65
Málaga	1.044	4,1	39	5,0	19	4,1	1,9	49,2	-0,84
Sta.Cruz Tenerife	523	2,1	23	2,9	7	1,6	1,4	32,3	-1,32
Tarragona	572	2,2	27	3,5	8	1,8	1,5	30,4	-1,69
Barcelona	2.624	10,3	57	7,2	25	5,4	1	44,1	-1,84
Toledo	422	1,7	37	4,8	13	2,9	3,2	35,9	-1,87
Alacant	1.294	5,1	55	7,0	20	4,3	1,6	36,6	-2,67
Murcia	802	3,2	50	6,4	17	3,7	2,1	34,3	-2,68
Castelló	446	1,8	95	12,0	10	2,2	2,3	10,8	-9,81
Grupo B	9.391	36,8	446	56,5	153	32,7	4,8	34,3	-23,82
España	25.504	100,0	789	100,00	468	100,0	1,8	59,3	0,00

1. Parque total de viviendas a finales de 2009; 2. Stock de vivienda nueva pendiente de venta a finales de 2009; 3. Nueva demanda 2010-junio 2012; 4. Ratio vivienda pendiente de venta (columna 3)/parque total (columna 1); 5. Ratio demanda de vivienda / stock de vivienda nueva pendiente de venta 6. Diferencia entre el peso sobre el parque pendiente total a finales de 2009 y la contribución a la nueva demanda 2010-junio 2012; 7. Ordenación de provincias de mayor a menor según desviación en el peso de la demanda respecto el peso del stock pendiente de venta.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento, y elaboración propia.

Cuadro 13. Ajuste oferta-demanda 2010-junio 2012 por comunidades autónomas

Valores absolutos en miles y distribución relativa de cada tipología (en %)

	Valores 2009 ¹			2010-junio 2012 ²		Valores junio 2012 ³			Cambio (%)
	Parque	Stock	Pesos	Oferta	Demanda	Parque	Stock	Pesos	
	1	2	3=2/1*100	4	5	7	8	9=8/7*100	10=8/2-1*100
A. Provincias con aumento en el peso del stock de vivienda nueva pendiente de venta⁴									
Castelló	446	95	21,2	33	10	456	118	25,8	24,2
Teruel	108	1	0,9	4	2	110	2	2,0	100,0
Guipúzcoa	334	6	1,7	10	6	343	9	2,7	50,0
La Rioja	199	7	3,6	7	5	206	9	4,6	28,6
Almería	383	21	5,5	12	9	388	24	6,2	14,3
Lugo	224	4	1,7	6	5	229	5	2,2	25,0
Vizcaya	520	11	2,1	10	8	530	13	2,4	18,2
León	324	9	2,7	6	5	328	10	3,0	11,1
Sevilla	884	25	2,9	23	21	908	28	3,1	12,0
Lleida	253	5	2,1	5	4	261	6	2,3	20,0
Asturias	615	9	1,4	16	15	634	10	1,5	11,1
Zaragoza	503	17	3,4	10	9	514	18	3,5	5,9
Ávila	168	3	2,1	4	3	172	4	2,2	33,3
Madrid	2.935	56	1,9	54	51	2.996	60	2,0	7,1
Murcia	802	50	6,3	19	17	822	52	6,3	4,0
Sta. Cruz Tenerife	523	23	4,4	8	7	538	24	4,4	4,3
Grupo A	9.221	342	3,71	228	179	9.436	391	4,15	14,3
A. Provincias con caída en el peso del stock de vivienda nueva pendiente de venta⁴									
València	1.439	39	2,7	24	24	1.459	39	2,7	0,0
Pontevedra	482	10	2,0	9	8	493	10	2,0	0,0
Alacant	1.294	55	4,3	20	20	1.310	55	4,2	0,0
Cádiz	619	16	2,6	11	11	625	16	2,6	0,0
Palencia	115	2	1,4	2	2	117	2	1,3	0,0
Burgos	254	9	3,4	5	5	259	9	3,4	0,0
Albacete	219	2	0,9	5	5	225	2	0,9	0,0
Cuenca	156	2	1,2	2	2	160	2	1,1	0,0
Barcelona	2.624	57	2,2	24	25	2.665	55	2,1	-3,5
Soria	76	1	1,8	2	2	78	1	1,7	0,0
Granada	527	16	3,0	11	11	537	15	2,9	-6,3
Coruña (La)	647	12	1,9	13	14	660	12	1,8	0,0
Girona	523	16	3,0	8	9	532	15	2,9	-6,3
Tarragona	572	27	4,8	8	8	582	27	4,7	0,0
Balears	598	12	2,1	10	11	608	12	2,0	0,0
Córdoba	384	8	2,0	6	6	390	7	1,9	-12,5
Ourense	216	2	0,7	3	3	219	1	0,6	-50,0
Toledo	422	37	8,9	14	13	437	38	8,7	2,7
Huesca	163	4	2,6	3	3	167	4	2,4	0,0
Cáceres	290	3	1,2	5	5	298	3	1,0	0,0
Palmas (Las)	541	12	2,2	6	8	549	11	1,9	-8,3
Ciudad Real	286	6	2,1	7	7	296	5	1,8	-16,7
Jaén	343	4	1,2	5	6	351	3	0,8	-25,0
Zamora	136	1	1,0	2	2	138	1	0,6	0,0
Segovia	123	3	2,2	3	3	127	2	1,8	-33,3
Málaga	1.044	39	3,8	15	19	1.064	35	3,3	-10,3
Guadalajara	169	8	4,5	6	6	177	7	4,0	-12,5
Cantabria	354	14	4,0	8	10	360	13	3,5	-7,1
Valladolid	292	5	1,7	4	6	296	3	1,0	-40,0
Salamanca	234	2	1,0	3	4	238	1	0,3	-50,0
Álava	157	5	3,0	6	7	166	4	2,3	-20,0
Badajoz	373	3	0,8	5	7	381	0	0,0	-100,0
Huelva	296	9	2,9	4	6	302	6	2,0	-33,3
Navarra	317	7	2,3	4	8	325	4	1,2	-42,9
Grupo B	16.283	447	2,8	261	289	16.588	420	2,5	-6,0
España	25.504	789	3,1	489	468	26.024	811	3,1	2,8

1. Valores del parque total de viviendas y del stock de vivienda nueva pendiente de venta a finales de 2009; 2. Aumento de la oferta y la demanda entre el final del cuarto trimestre de 2009 y el segundo de 2012; 3. Valores del parque total de viviendas y del stock de vivienda nueva pendiente de venta a finales de junio de 2012; 4. Ordenación de provincias de mayor a menor según variación en el peso del stock pendiente de venta.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento, y elaboración propia.

2. El stock de vivienda nueva en capitales de provincia y grandes municipios a finales de 2011

2.1. Una visión de conjunto por capitales de provincia y tamaño del municipio

Si las diferencias entre comunidades autónomas y provincias en relación al stock de vivienda pendiente de venta son relevantes, cuando se desciende al tamaño del municipio éstas adquieren mayor importancia. Sucintamente, puede afirmarse que, *a medida que el tamaño del municipio aumenta, el peso relativo del stock tiende a reducirse*.

Ésta es la información del panel A del gráfico 20, en el que se ofrece el stock de vivienda nueva agrupada en diferentes categorías de municipios, distinguiendo entre capitales de provincia, por una parte, y el resto de municipios, por otra. Además, dentro de este último conjunto, diferenciando por tamaño: de 10.000 habitantes a 49.999, de 50.000 a 99.999 y de 100.000 y más habitantes. Los resultados de finales de 2011¹⁶ muestran como *las capitales de provincia* (con un peso en el stock pendiente de venta en el último trimestre de 2011 del 14,67%) y *en los municipios de 100.000 habitantes y más* (con una proporción del stock del 20,78% en la misma fecha), *el peso de los excesos es sensiblemente inferior a la media española (del 3,12%), con excesos del 1,59% para las primeras y del 2,52% para los municipios de 100.000 y más habitantes*. A medida que se desciende en el tamaño municipal, los excedentes relativos aumentan, con un 3,04% para los municipios entre 50.000 y 99.999 habitantes, del 4,07% (ya por encima de la media española) para aquellos de 10.000 a 49.999 y del 3,98% para los de menos de 10.000.

Si en términos relativos a su propio parque la relación inversa entre tamaño y excesos es muy marcada, cuando se analiza *la distribución del parque pendiente* entre los distintos municipios emerge una visión algo distinta. En efecto, a pesar de la menor concentración relativa del stock de vivienda nueva pendiente de venta en los municipios capitales de provincia y en los de mayor tamaño, los municipios de más de 10.000 habitantes concentran cerca del 65% del total del parque excedentario.

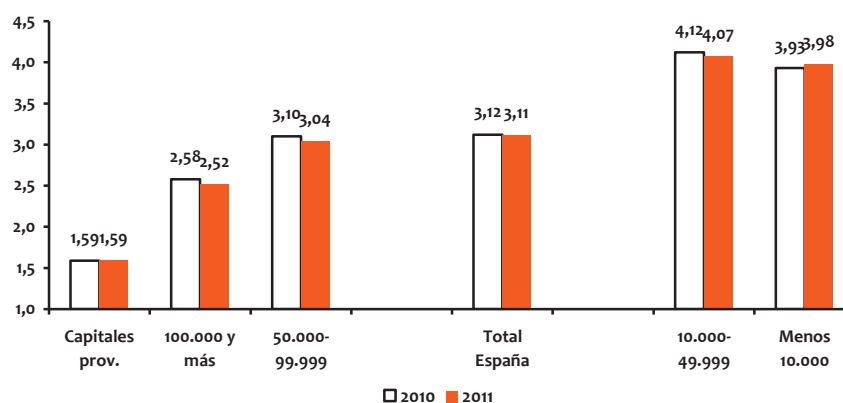
En las capitales de provincia (1,59%) y los municipios de 100.000 habitantes y más (2,52%) los stocks son inferiores a la media española (del 3,12%), con un 3,04% para los municipios entre 50.000 y 99.999 habitantes, 4,07% para 10.000 a 49.999 y 3,98% para los de menos de 10.000

¹⁶ En el ámbito municipal, las cifras disponibles se refieren a finales de cada ejercicio.

Las razones de aquella mayor concentración relativa de excesos en los pequeños y medianos municipios radican en los cambios que provocó la modificación de la ley del suelo, que permitió la ampliación de áreas de urbanización y extendió la superficie urbanizable a municipios de tamaño mediano y pequeño. Y ello en un contexto en que el crecimiento de los precios en las ciudades más importantes, tanto capitales de provincia como ciudades de mayor tamaño, expulsaban población joven hacia los municipios limítrofes, o sus áreas metropolitanas, que ofrecían mayores superficies a precios más reducidos.

Gráfico 18. Stock de vivienda sin vender por tipología de municipios

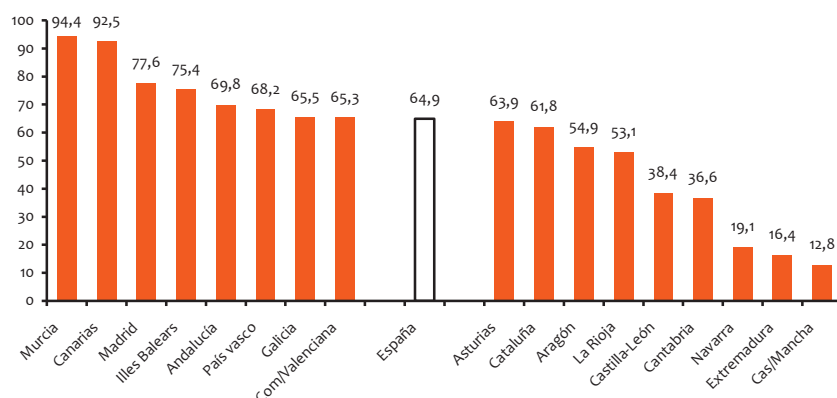
En porcentaje del parque total de cada categoría de municipios



Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Diferencias importantes en el peso del stock en los municipios de 10.000 habitantes: desde más del 90% en Murcia y Canarias a escasamente el 15% en Extremadura y Castilla-La Mancha

Esta concentración no es homogénea por comunidades autónomas ni, lógicamente, por provincias. El gráfico 19 resume el peso del parque pendiente de venta en los municipios de más de 10.000 habitantes en las comunidades autónomas españolas (un mayor detalle de las cifras absolutas y otra información relevante se encuentra en el cuadro 14) y, como puede observarse, la distribución presenta los valores más elevados en Murcia y Canarias, dónde la práctica totalidad de los excesos se concentra en municipios de más de 10.000 habitantes. En el otro extremo, Extremadura y Castilla-La Mancha presentan pesos de la vivienda pendiente de venta en municipios de más de 10.000 habitantes de escasamente el 15%.

Gráfico 19. Peso del parque de vivienda nueva pendiente de venta en los municipios de más de 10.000 habitantes, por comunidades autónomas. Diciembre de 2011¹*En porcentaje del stock de vivienda nueva pendiente de venta*

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Lógicamente, parte de estas diferencias reflejan distintos grados de urbanización y de distribución de la población, pero el gráfico citado tiene la virtud de matizar las afirmaciones formuladas con anterioridad y, por tanto, enfatizar la necesidad de profundizar con mayor detalle en algunos aspectos de la distribución territorial y de la dinámica del parque de vivienda nueva pendiente de venta según tamaño de los diferentes municipios.

Cuadro 14. Parque total de viviendas y parque de vivienda nueva pendiente de venta, según tamaño del municipio comunidades autónomas. Diciembre 2011¹*Viviendas en miles y pesos sobre el total en %*

	Parque total			Parque pendiente:						Parque pendiente (%)		
	Total > 10.000 < 10.000			Total > 10.000 < 10.000			Pesos (%):			Total > <		
	1=2+3	2	3	4=5+6	5	6	7=4/1	8=5/2	9=6/3	10	11	12
Andalucía	4.555	1.061	3.494	136	41	95	3,0	3,9	2,7	100	30,2	69,8
Aragón	788	319	469	24	11	13	3,0	3,4	2,8	100	45,1	54,9
Asturias	631	106	525	9	3	6	1,5	3,2	1,1	100	36,1	63,9
Illes Balears	607	139	468	12	3	9	2,0	2,1	1,9	100	24,6	75,4
Canarias	1.085	146	938	34	3	32	3,2	1,8	3,4	100	7,5	92,5
Cantabria	360	144	216	13	8	5	3,6	5,7	2,2	100	63,4	36,6
Castilla-León	1.750	964	786	32	20	12	1,8	2,0	1,6	100	61,6	38,4
Castilla La Mancha	1.289	723	566	55	38	7	4,2	5,3	1,2	100	70,3	12,8
Cataluña	4.036	982	3.055	104	40	64	2,6	4,1	2,1	100	38,2	61,8
Com. Valenciana	3.216	790	2.425	209	73	137	6,5	9,2	5,6	100	34,7	65,3
Extremadura	678	408	270	3	3	1	0,5	0,7	0,2	100	83,6	16,4
Galicia	1.599	526	1.073	28	10	18	1,8	1,8	1,7	100	34,5	65,5
Madrid	2.986	316	2.670	56	13	44	1,9	4,0	1,6	100	22,4	77,6
Murcia	820	73	747	52	3	49	6,3	4,0	6,6	100	5,6	94,4
Navarra	324	172	152	4	3	1	1,3	2,0	0,5	100	80,9	19,1
País vasco	1.034	231	803	24	8	17	2,4	3,4	2,1	100	31,8	68,2
La Rioja	205	98	106	9	4	5	4,3	4,2	4,4	100	46,9	53,1
España	25.964	7.200	18.764	807	283	523	3,1	3,9	2,8	100	35,1	64,9

1. Estimación del parque pendiente de venta a diciembre de 2011.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

De hecho, entre *las comunidades autónomas dónde es mayor el peso del stock de vivienda nueva en municipios de 10.000 y más habitantes*, se encuentran algunas que, agregadamente, muestran también excesos superiores a la media española. Este es el caso de *Murcia y Canarias y, también, de la Comunidad Valenciana*. Pero en este conjunto también aparecen comunidades autónomas con pesos inferiores a la media del país, como Madrid, Illes Balears, Andalucía, País Vasco o Galicia. Y lo mismo sucede en el grupo que presenta menos stock relativo en estos municipios.

Por todo ello, es preciso evaluar con mayor precisión las aportaciones de cada colectivo de municipios al parque pendiente de venta, así como a su dinámica. Esta es la información que suministran los diferentes paneles del gráfico 20. En el panel A se presenta la distribución del parque total de vivienda por tipología de municipio, con un 72,3% de las más de 25 millones de viviendas existentes en España en municipios de más de 10.000 habitantes y/o capitales de provincia y el 27,7% en el resto. Una desagregación más detallada del primer conjunto muestra como las capitales de provincia, sea cual sea su tamaño, agrupan cerca del 29% del parque total, una cifra algo superior al 26% de los municipios de 10.000 a 50.000 habitantes. En cambio, entre 50.000 y 99.999 y de 100.000 y más habitantes el peso sobre el parque total se sitúa cerca del 9% para ambos conjuntos.

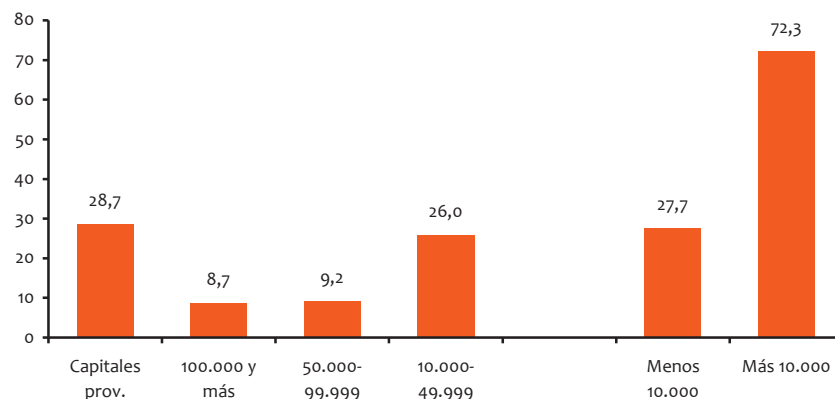
En suma, una distribución que agrupa, *a partes iguales, prácticamente, el parque de vivienda en España en las capitales de provincia, los municipios de tamaño medio (de 10.000 a 49.999 hab.) y los pequeños (menos de 10.000)*, con aportaciones en el entorno del 27% para cada uno de los tres grupos, mientras que *las ciudades de mayor tamaño, a partir de 50.000 habitantes y más, concentran el 17% aproximado restante*.

Esta distribución del parque total, ¿hasta qué punto se corresponde con la del stock de vivienda nueva pendiente de venta? Los paneles B y C responden a esta pregunta: en el B, presentando la misma información que en el A pero referida ahora al stock de vivienda nueva pendiente de venta, mientras que el C es un indicador de *la intensidad relativa del stock pendiente de venta en cada tipología de municipios* (el cociente entre el peso sobre el total del parque y el peso sobre el stock de vivienda nueva pendiente de venta), indicador que ofrece una visión

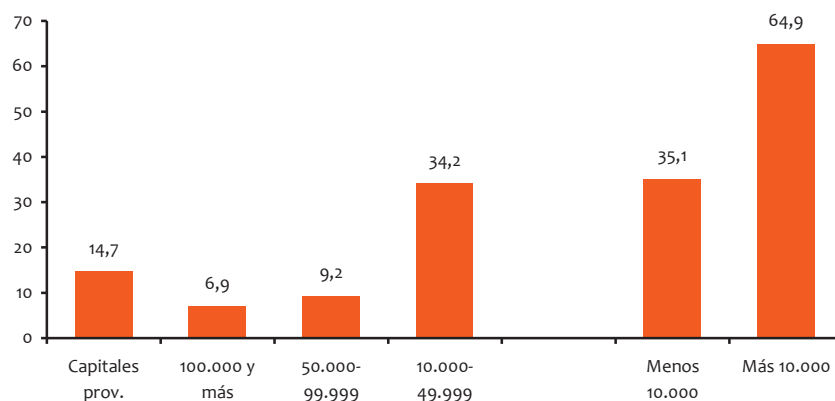
más precisa de *donde se concentran en mayor medida los excesos*, al incluir su peso sobre el total español.¹⁷

Gráfico 20. Distribución del parque total de viviendas y del stock de vivienda nueva pendiente de venta, por categoría de municipios. Diciembre de 2011¹

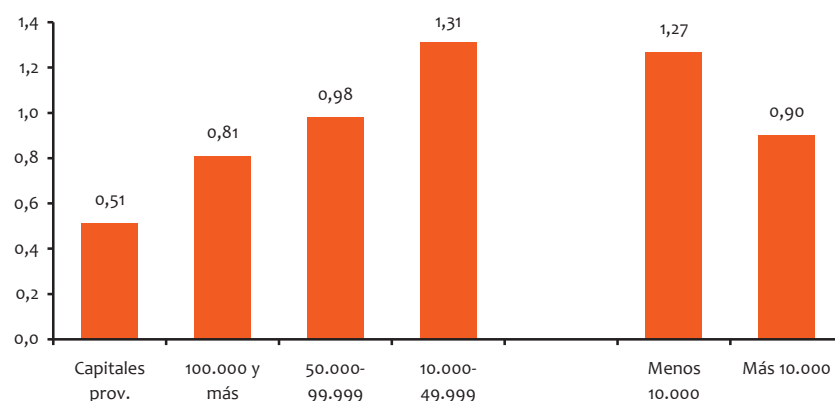
A. En porcentaje del parque total de España



B. En porcentaje del stock pendiente de venta en cada categoría de municipios



C=B/A. Ratio de intensidad del stock pendiente de venta en cada categoría de municipios



1. Estimación del parque pendiente de venta a diciembre de 2011.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

¹⁷ Obsérvese que esta medida, a diferencia del ratio viviendas nuevas pendientes/parque total de cada tipología de municipio analizado más arriba, indica dónde se concentra en mayor medida el parque pendiente de venta, que no tiene porque ser dónde existe unos mayores excesos relativos, ya que depende del peso de cada tipología sobre el total español.

Los municipios de menos de 10.000 habitantes concentran el 35% del stock de vivienda nueva, por encima del 28% del parque total

Así, el panel B indica que *los municipios de menos de 10.000 habitantes tienen una proporción de excedentes sobre el total español del 35,1%, que supera su peso en el parque total (el mencionado 27,7% más arriba citado). También el grupo de municipios que siguen a continuación, el de 10.000 a 49.999 habitantes, presentan un peso sobre el total de los excesos de vivienda nueva que supera su aportación al parque, con un 34,2% frente al 26,0%. Finalmente, las capitales de provincia concentran sólo cerca del 15% del parque pendiente, y los municipios de 50.000 habitantes y más en el entorno del 15%. Por su parte, el ratio peso sobre el parque total/peso sobre los excesos totales (panel C) muestra su menor valor en las capitales de provincia y va aumentando a medida que desciende, desde los 100.000 y más habitantes, el tamaño del municipio.*

2.2. Detalle de los principales municipios de Cataluña, Comunidad Valenciana, Comunidad de Madrid y área de influencia y Andalucía

A. Cataluña

En el contexto descrito de estabilidad en el stock del parque de vivienda nueva a junio de 2012,¹⁸ los cambios operados en los principales municipios de Cataluña y en sus áreas urbanas son también escasos y continúan mostrando las diferencias observadas en anteriores ediciones de esta publicación.

Los mayores excesos se acumulan en una franja de territorio que se extiende desde las comarcas del sur de Cataluña a las de Girona, abrazando parte del territorio del centro y del oeste catalán (véase el cuadro 15 para el detalle comarcal y su evolución desde finales de 2009), con los menores pesos del parque de vivienda nueva pendiente de venta sobre el total del parque situados en el Barcelonès (un 0,72% del parque en el segundo trimestre de 2012, lejos del 2,57% de media catalana). Junto a esta importante comarca, y con pesos también inferiores a la media catalana hay que destacar los casos del Baix Empordà (2,24%) y el Pla de l'Estany (2,17%) y una gran parte del territorio de Lleida más el Priorat (1,29%)...

Los menores desajustes se concentran en el Barcelonès (un 0,72% del parque en el segundo trimestre de 2012), el Baix Empordà (2,24%) y el Pla de l'Estany (2,17%) y una gran parte del territorio de Lleida más el Priorat (1,29%)...

¹⁸ Para Cataluña, se dispone de información municipal hasta el segundo trimestre de 2012. Para el resto de España, los datos disponibles corresponden al final del ejercicio 2011.

(1,57%), el Solsonès (0,83%) y la Val d'Aran (0,68%) con pesos inferiores a la media. Finalmente, el Priorat (1,29%) es la única comarca de Tarragona con unos excesos por debajo de los catalanes.

Cuadro 15. Dinámica de la reabsorción del parque de vivienda nueva pendiente de venta en las comarcas de Cataluña. 2009-2012/2T

Pesos en % sobre el parque total de cada comarca

	4T/2009	4T/2010	4T/2011	2T/2011	2T/2012	Cambio 2T/2011-2T/2012
Montsià	10,58	10,23	10,30	10,23	10,41	0,18
Baix Ebre	7,79	8,63	8,48	8,55	8,39	-0,15
Pallars Sobirà	4,16	5,23	5,55	5,29	6,48	1,19
Alt Camp	5,89	6,06	6,09	6,07	6,17	0,10
Segarra	4,05	4,48	4,72	4,69	4,64	-0,06
Ribera d'Ebre	4,50	4,51	4,66	4,50	4,51	0,01
Bages	4,19	4,10	4,32	4,20	4,35	0,15
Alt Penedès	5,11	4,66	4,50	4,62	4,30	-0,32
Selva	4,08	4,08	4,11	4,15	4,10	-0,05
Osona	4,00	4,01	4,06	4,18	4,07	-0,11
Anoia	4,10	3,98	4,03	4,08	4,06	-0,02
Baix Camp	4,40	4,01	3,97	4,10	3,98	-0,11
Berguedà	4,02	3,91	3,92	3,86	3,94	0,08
Vallès Oriental	4,06	3,96	3,82	3,98	3,83	-0,15
Garraf	3,47	3,43	3,55	3,55	3,55	0,00
Conca de Barberà	3,35	3,28	3,39	3,47	3,41	-0,06
Baix Penedès	3,40	3,30	3,23	3,30	3,27	-0,03
Cerdanya	2,94	2,89	3,11	3,01	3,17	0,17
Vallès Occidental	3,19	3,21	3,15	3,19	3,09	-0,10
Tarragonès	3,36	3,18	3,12	3,16	3,09	-0,07
Alta Ribagorça	3,54	3,49	2,61	3,21	3,09	-0,12
Pla d'Urgell	2,34	2,57	2,66	2,92	3,06	0,14
Gironès	3,01	2,84	2,83	2,93	2,81	-0,12
Urgell	2,90	3,17	2,99	3,02	2,78	-0,24
Maresme	3,11	2,85	2,80	2,88	2,75	-0,13
Terra Alta	2,20	2,67	2,70	2,71	2,75	0,04
Garrotxa	2,79	3,01	2,90	2,85	2,73	-0,12
Ripollès	2,12	2,25	2,62	2,34	2,67	0,33
Noguera	1,95	2,05	2,35	2,16	2,66	0,50
Alt Empordà	2,79	2,89	2,72	2,92	2,63	-0,30
Catalunya	2,64	2,57	2,58	2,61	2,57	-0,04
Baix Empordà	2,52	2,28	2,23	2,28	2,24	-0,04
Garrigues	1,90	1,89	2,15	1,87	2,17	0,30
Pla de l'Estany	2,01	2,01	1,91	2,00	2,11	0,10
Segrià	1,78	1,55	1,68	1,57	1,79	0,22
Pallars Jussà	2,46	2,00	2,06	1,97	1,79	-0,18
Alt Urgell	0,88	1,06	1,44	1,14	1,57	0,43
Baix Llobregat	1,78	1,56	1,60	1,66	1,56	-0,10
Priorat	1,20	1,34	1,23	1,36	1,29	-0,07
Solsonès	1,14	0,75	0,89	0,91	0,83	-0,07
Barcelonès	0,70	0,67	0,75	0,71	0,72	0,01
Val d' Aran	1,36	0,90	0,75	0,86	0,68	-0,18

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos Departament de Territori i Sostenibilitat, de la Generalitat de Catalunya.

El Montsià (10,41%), el Baix Ebre (8,39%), el Alt Camp (6,17%) y la Ribera d'Ebre (4,51%), en Tarragona, junto con el Pallars Sobirà (6,48%) y la Segarra (4,64%), en Lleida, más el Bages (4,35%), el Alt Penedès (4,30%), Osona (4,07%) y Anoia (4,06%), en Barcelona, y la Selva (4,10%), en Girona, muestran los mayores excesos...

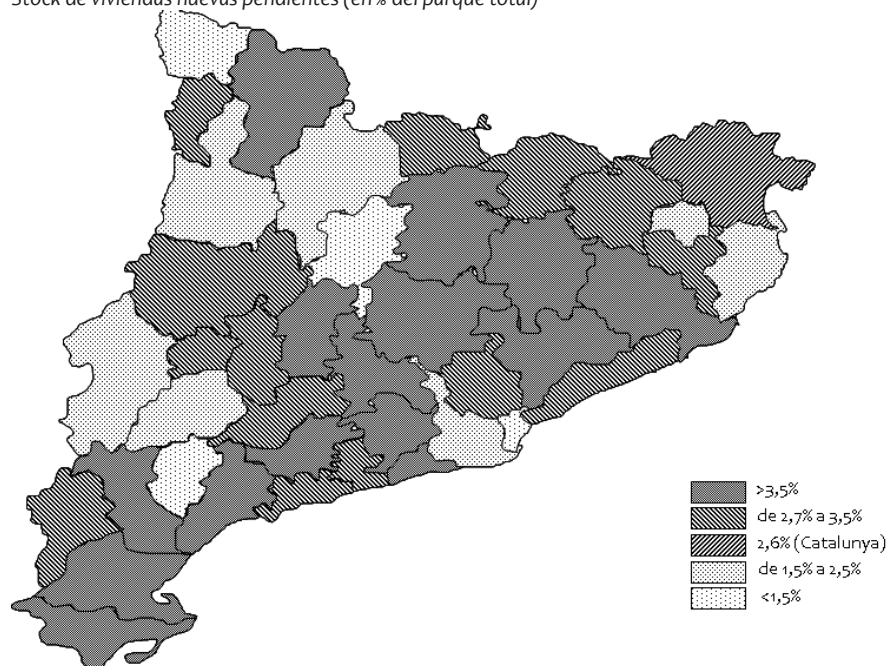
En el extremo contrario, el de aquellas comarcas con pesos más distanciados de la media (por encima del 4% del parque en forma de vivienda nueva pendiente de venta) hay que destacar las comarcas de Tarragona del Montsià (10,41%), que es la que muestra unos excesos más elevados, el Baix Ebre (8,39%), el Alt Camp (6,17%) y la Ribera d'Ebre (4,51%), junto al Pallars Sobirà (6,48%) y la Segarra (4,64%) en Lleida. Cierran esta relación, el Bages (4,35%), el Alt Penedès (4,30%),

Osona (4,07%) y Anoia (4,06%) en Barcelona, con la Selva (4,10%) como la única comarca de Girona entre este conjunto de mayores excesos.

Una forma más gráfica de visualizar la dispersión existente la ofrece el mapa 3 adjunto, que resume la situación en el segundo trimestre de 2012 y gradúa los colores en función de la intensidad de los desajustes. Desde este punto de vista, queda más patente el arco que se extiende desde el sur de Cataluña a las comarcas metropolitanas que rodean el núcleo central del Barcelonès y el Baix Llobregat, con pesos por debajo de la media catalana, a las que hay que añadir las del Vallès Occidental (3,09%) y el Maresme (2,75%) ligeramente superiores. Alrededor de este conjunto se articula el segundo cinturón metropolitano, donde se acumulan mayores excesos, con una extensión hacia el centro de Cataluña.

Mapa 3. Parque de vivienda nueva pendiente de venta en Cataluña. Segundo trimestre de 2012¹

Stock de viviendas nuevas pendientes (en % del parque total)



1. Gradación de color según stock de vivienda pendiente de venta sobre el parque total.

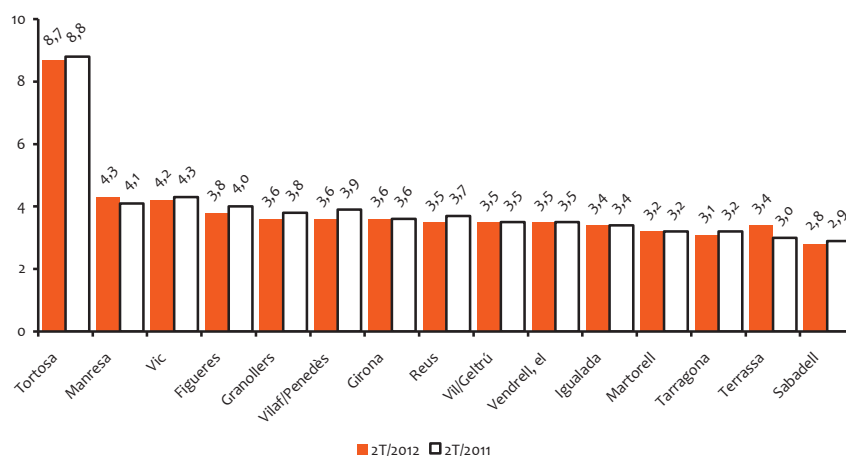
Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos Departament de Territori i Sostenibilitat, de la Generalitat de Catalunya.

Este mapa refleja el peso de la vivienda nueva pendiente de venta sobre el conjunto del parque de los municipios que integran cada una de las comarcas. Como se ha señalado en anteriores ediciones, para Cataluña se dispone de información que permite construir *áreas urbanas* basadas en mercados de trabajo relativamente contenidos,

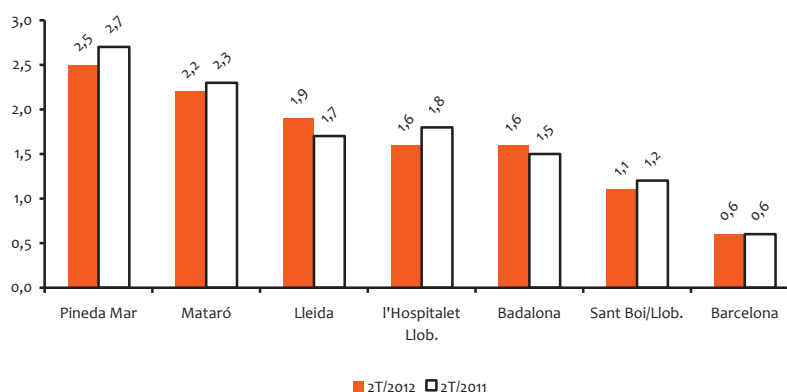
centradas en los principales municipios, áreas que permiten aproximar la existencia de un mercado inmobiliario relativamente cerrado, evitando la inconsistencia de municipios vecinos con niveles de stocks de vivienda nueva pendientes de venta muy distintos.

Gráfico 21. Stock de vivienda nueva pendiente de venta: detalle de áreas urbanas con más del 1% de la población catalana. Segundo trimestre de 2011-segundo trimestre de 2012

A. Áreas con pesos por encima de la media de Cataluña (2,6%)



B. Áreas con pesos por debajo de la media de Cataluña (2,6%)



Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Departamento de Territori i Sostenibilitat de la Generalitat de Catalunya.

Las áreas urbanas de Barcelona (0,6%), Sant Boi de Llobregat (1,2%), Badalona (1,5%) y l'Hospitalet de Llobregat (1,8%) presentan excesos muy inferiores a la media catalana

Con este enfoque, el arco de mayores excesos de la segunda corona metropolitana emerge con mayor claridad. Así, si se toman las áreas urbanas con una población igual o superior al 1% de la población catalana (del municipio central más los que integran el área), las de Barcelona (0,6%), Sant Boi de Llobregat (1,1%), Badalona (1,6%) y l'Hospitalet de Llobregat (1,6%) presentan excesos muy inferiores a la media catalana (2,6%) (panel B del gráfico 21), a las que hay que sumar las de Sabadell (2,8%), Terrassa (3,0%) y Martorell (3,2%), con pesos ligeramente superiores.

La segunda corona metropolitana, desde Vilanova i la Geltrú (3,5%) a Manresa (4,3%), Sant Celoni (5,3%) y Tordera (10,1%) concentra los mayores stocks, a excepción del sur de Cataluña

Alrededor de este grupo (panel A del gráfico 21 y para el resto de áreas del cuadro 17) se articulan una franja de territorio que abraza desde Vilanova i la Geltrú (3,5%), se extiende hacia Vilafranca del Penedès (3,6%), Igualada (3,4%), Manresa (4,3%), Vic (4,2%), Sant Celoni (5,3%), Granollers (3,6%) y Tordera (10,1%), mientras las de Pineda de Mar (2,5%), Mataró (2,2%) y Lleida (1,9%) se sitúan claramente con menos excesos relativos.

Cuadro 16. Cataluña: distribución de los excesos de vivienda nueva pendiente de venta, por provincias y tamaño del municipio. Diciembre 2011¹

Valores y peso sobre el total en %

	Parque	Viv. nueva pendiente	Peso	Peso s/total provincia:	
	1	2	3=2/1*100	4=1/s/parque	5=2/stock pen.
1. Municipios de 10.000 y más habitantes					
Barcelona	2.287.252	40.457	1,8	85,8	71,9
Girona	291.431	7.637	2,6	54,9	49,6
Lleida	106.111	1.471	1,4	40,8	26,0
Tarragona	369.908	14.895	4,0	63,7	55,1
Cataluña	3.054.703	64.460	2,1	75,7	61,8
2. Municipios de menos de 10.000 habitantes					
Barcelona	377.588	15.782	4,2	14,2	28,1
Girona	239.360	7.769	3,2	45,1	50,4
Lleida	154.034	4.195	2,7	59,2	74,0
Tarragona	210.653	12.119	5,8	36,3	44,9
Cataluña	981.634	39.866	4,1	24,3	38,2
3=1+2. Total					
Barcelona	2.664.840	56.239	2,1	100	100
Girona	530.791	15.407	2,9	100	100
Lleida	260.145	5.666	2,2	100	100
Tarragona	580.561	27.014	4,7	100	100
Cataluña	4.036.337	104.326	2,6	100	100

1. Estimación del parque pendiente de venta a diciembre de 2011.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Finalmente, el cuadro 16 resume la situación de los municipios catalanes en el segundo trimestre de 2012 agrupándolos en dos conjuntos, según tengan una población inferior o igual y superior a los 10.000 habitantes. En el caso catalán se confirma lo analizado para España, es decir, que los excesos relativos de vivienda nueva pendiente de venta se concentran en mayor medida en los municipios de menos de 10.000 habitantes (con un exceso promedio de 4,1%), frente a los de 10.000 y más (con sólo el 2,1% de su parque en forma de vivienda nueva pendiente de venta en el segundo trimestre de 2012).

Cuadro 17. El exceso de parque pendiente de vivienda nueva en las principales áreas urbanas de Cataluña. 2010-junio 2012

Peso del parque de vivienda nueva pendiente de venta sobre el parque total en porcentaje

Área	4T/ 2010	2T/2011	2T/2012	Área	4T/2010	2T/2011	2T/2012
A. Barcelona				B. Girona			
Aiguafreda	6,5	6,6	6,6	Anglès	4,3	3,9	3,6
Badalona	1,5	1,5	1,6	Arbúcies	6,9	6,9	6,5
Barcelona	0,5	0,6	0,6	Banyoles	2,0	2,0	2,1
Berga	4,0	3,9	4,0	Bisbal d'Empordà, la	3,1	3,0	3,0
Calaf	5,0	7,1	6,9	Camprodon	3,3	3,5	3,7
Capellades	6,9	6,7	6,0	Cassà de la Selva	5,5	4,4	4,2
Granollers	3,9	3,8	3,6	Escalà, l'	1,6	1,5	1,5
Hospitalet Llobregat, l'	1,7	1,8	1,6	Figueras	3,8	4,0	3,8
Igualada	3,5	3,4	3,4	Girona	3,6	3,6	3,6
Llinars del Vallès	6,9	7,8	7,9	Hostalric	2,9	1,4	1,6
Manresa	4,1	4,1	4,3	Jonquera, la	4,2	4,8	4,2
Martorell	3,2	3,2	3,2	Olot	2,8	2,9	2,8
Mataró	2,6	2,3	2,2	Palafrugell	3,1	3,3	3,2
Navàs	4,6	5,6	6,3	Palamós	3,1	2,2	2,2
Pineda de Mar	2,7	2,7	2,5	Port de la Selva, el	4,3	4,7	5,3
Prats de Lluçanès	2,6	2,6	3,0	Puigcerdà	2,9	3,0	3,2
Sabadell	2,8	2,9	2,8	Ribes de Freser	4,0	4,3	3,9
Sant Boi de Llobregat	1,4	1,2	1,1	Ripoll	0,4	0,6	1,1
Sant Boi de Lluçanès	2,8	2,8	2,8	Roses	1,0	0,8	0,0
Sant Celoni	5,6	5,3	5,3	Sant Feliu de Guíxols	2,1	1,7	1,6
Sant Quirze de Besora	4,7	6,3	6,1	Sant Joan Abadeses	2,6	2,7	3,3
Sant Sadurní d'Anoia	5,5	4,7	4,5	Torroella de Montgrí	2,2	2,4	2,5
Terrassa	3,6	3,4	3,0	Tortellà	4,9	5,1	4,9
Tordera	11,7	9,8	10,1				
Torelló	2,8	2,5	2,3				
Vic	4,1	4,3	4,2				
Vilafranca del Penedès	4,5	3,9	3,6				
Vilanova i la Geltrú	3,6	3,5	3,5				
C. Lleida				D. Tarragona			
Agramunt	2,3	1,5	1,2	Ampostà	10,9	10,4	10,4
Artesa de Segre	1,8	1,7	2,2	Cambrils	2,5	1,9	1,9
Balaguer	2,3	2,6	3,3	Falset	1,8	1,8	1,7
Bellpuig	1,8	2,3	2,3	Flix	1,4	1,5	1,3
Borges Blanques, les	3,4	2,7	3,5	Gandesa	1,2	2,7	2,7
Cervera	1,9	2,7	2,7	Montblanc	3,0	3,1	3,0
Espluga Calba, l'	0,0	0,2	0,2	Mont-roig del Camp	7,0	7,2	7,0
Esterrí d'Aneu	7,2	7,3	7,8	Móra d'Ebre	6,2	5,9	5,9
Guissona	7,6	7,8	7,9	Reus	4,0	3,7	3,5
Lleida	1,8	1,7	1,9	Sta. Coloma Queralt	3,8	4,3	4,3
Mollerussa	2,0	2,6	2,8	Tarragona	3,4	3,2	3,1
Oliana	0,7	1,4	1,4	Tortosa ¹⁹	8,1	8,8	8,7
Pobla de Segur, la	2,3	2,0	1,7	Valls	5,9	6,0	6,1
Ponts	1,0	1,3	1,6	Vendrell, el	3,7	3,5	3,5
Sant Llorenç Morunys	2,2	2,8	2,6				
Sant Ramon	0,9	1,3	1,3				
Seu d'Urgell, la	0,9	1,1	1,6				
Solsona	0,8	0,3	0,3				
Sort	3,0	4,6	6,0				
Tàrrrega	2,9	3,2	2,9				
Torà	2,6	2,6	2,6				
Tremp	2,5	2,0	1,8				
Vielha e Mijaran	1,5	1,0	0,6				
Catalunya							
	2,6	2,6	2,6				

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento y del Departament de Territori i Sostenibilitat de la Generalitat de Catalunya.

Estas diferencias hay que ubicarlas en el contexto del peso relativo de cada tipología de municipios. Si como indicador de su distinta aportación se toma la *proporción de cada tipología de municipios en el parque total de vivienda* (que aproxima la distribución

¹⁹ El caso del área de Tortosa es especialmente relevante ya que, tal y como se indicaba en la anterior edición de estos trabajos, los municipios que integran dicha área son los de l'Aldea, l'Ampolla, Aldover, Alfara de Carles, Benifallet, Deltebre, Camarles, Godall, La Galera, Mas de Barberans, Paüls, Roquetes, Santa Bàrbara, Tivenys, Tortosa i Xerta. De hecho, del stock total pendiente de venta a finales de 2010 (algo más de 4.400 viviendas), la ciudad de Tortosa acumulaba únicamente unas 790 (equivalentes al 4% de su parque), mientras que el resto del área urbana de Tortosa sumaba las 3.600 viviendas restantes, que representaban el 12,6% del parque total de esos municipios. Esta disparidad expresaba, en especial, los casos de Deltebre (con unas 1.400 viviendas nuevas pendientes de venta a finales de 2010), l'Aldea (con unas 1.100), l'Ampolla (algo más de 500), Santa Bàrbara (en el entorno de las 275) y Roquetes (casi 110).

de la población), los municipios de 10.000 y más habitantes acumulan el 76% aproximado de todas las viviendas de Cataluña, y un 62% de las nuevas pendientes de venta. En cambio, en las ciudades y pueblos de menos de 10.000 habitantes, la distribución es la contraria: con un 24% del parque acumulan un 38% de la vivienda nueva pendiente de venta.

B. Comunidad Valenciana

La Comunidad Valenciana es la que, en términos relativos, mayores excesos de vivienda nueva pendiente de venta presenta, con una media del 6,5% sobre el total de viviendas de la comunidad, que más que duplica el conjunto español (de 3,12% en el segundo trimestre de 2012). Este valor más elevado está muy sesgado por los resultados de Castellón que, tanto en una tipología de municipios como en la otra, presenta los valores más elevados de España (con un exceso estimado en el entorno del 25%).²⁰ De forma agregada para la Comunidad Valenciana, también se verifica que *los municipios de 10.000 y más habitantes, que agrupan el 75% del total de viviendas de la comunidad, concentran el 65% de la vivienda nueva pendiente de venta*, una concentración que supera la de España. Esta mayor concentración en este tipo de municipios refleja la distorsión que produce el caso de Castellón. Sin tomarlo en consideración, tanto Alicante como Valencia cumplen la regla de *menores excesos con mayor tamaño del municipio*.

En la Comunidad Valenciana, los municipios de 10.000 habitantes y más, que agrupan el 75% del total de viviendas, concentran el 65% del stock pendiente de venta

²⁰ Este elevado valor resulta de aplicar la metodología que se utiliza en estas estimaciones. En concreto, y según datos del Ministerio de Fomento, el parque pendiente de venta de vivienda nueva en el último trimestre de 2005 se estima en las 5.000 (un 1,32% del parque total). En 2006, 2007 y 2008 se terminaron (estadística oficial del Ministerio de Fomento) un total de 31.600, 43.300 y 38.900 viviendas y se adquirieron (o fueron construidas en régimen de autopromoción) de 15.000, 14.900 y 11.000, de forma que el parque excedentario a finales de 2008 se situaba en las 78 miles (un 18,1% del parque total). En 2009, 2010 y 2011, y también según la estadística oficial, se incorporaron de 24.300, 17.200 y 11.800 viviendas y se retiraron del stock (bien como transacciones bien como viviendas construidas en régimen de autopromoción) 7.600, 5.300 y 3.700, con lo que el parque a finales de 2011 alcanzó las 114,7 miles viviendas (un 25,3% del parque total). Finalmente, en los seis primeros meses de 2012, la finalización de 4,5 miles y la compra (o autopromoción) de otras 1,2 miles, han dejado situado el parque excedentario en las más de 114.700 viviendas (un 25,3% del parque total).

Cuadro 18. Comunidad Valenciana: distribución de los excesos de vivienda nueva pendiente de venta, por provincias y tamaño del municipio. Diciembre 2011¹

Valores y peso sobre el total en %

	Parque	Stock pendiente	Peso	Peso s/total provincia:	
	1	2	3=2/1*100	4=1/s/parque	5=2/stock pen.
1. Municipios de más de 10.000 habitantes					
Alicante/Alacant	1.040.139	43.108	4,1	79,6	77,7
Castellón/Castelló	272.643	68.702	25,2	60,2	59,9
Valencia/València	1.112.513	24.956	2,2	76,4	63,5
Com. Valenciana	2.425.294	136.765	5,6	75,4	65,3
2. Municipios de menos de 10.000 habitantes					
Alicante/Alacant	266.942	12.389	4,6	20,4	22,3
Castellón/Castelló	180.010	46.002	25,6	39,8	40,1
Valencia/València	343.313	14.339	4,2	23,6	36,5
Com. Valenciana	790.266	72.730	9,2	24,6	34,7
3=1+2. Total					
Alicante/Alacant	1.307.081	55.497	4,2	100	100
Castellón/Castelló	452.653	114.703	25,3	100	100
Valencia/València	1.455.826	39.295	2,7	100	100
Com. Valenciana	3.215.560	209.495	6,5	100	100

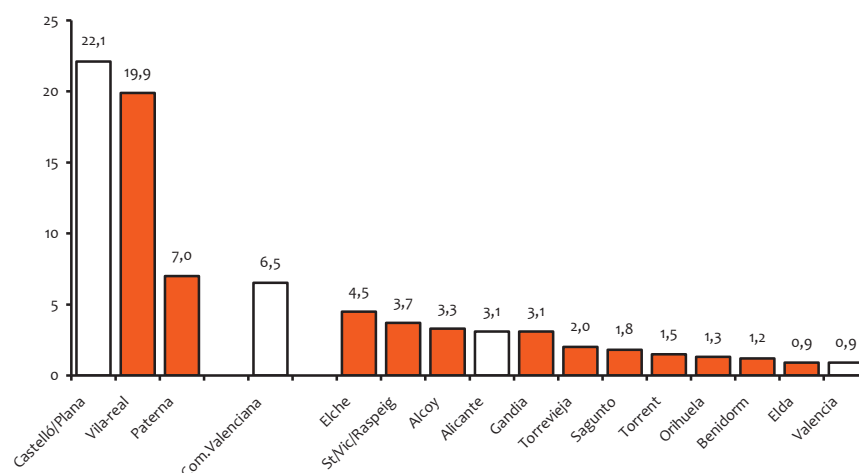
1. Estimación del parque pendiente de venta a diciembre de 2011.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

En un ámbito más local, el gráfico 22 recoge la información correspondiente a los municipios de 50.000 y más habitantes de la Comunidad Valenciana. Destacan los casos de *Castellón de la Plana* (22,1%) y *Vila-real* (19,9%), ambas localidades en Castellón, con guarismos muy alejados de la media de la Comunidad Valenciana (6,5%). En cambio, el resto de grandes municipios presenta valores mucho más contenidos e, incluso, muy por debajo de la media española. Este es el caso de la ciudad de *Valencia* (con sólo el 0,9% de exceso de vivienda nueva sobre parque total), o los de *Alicante* (3,1%), *Gandía* (3,1%), *Torreveja* (2,0%), *Sagunto* (1,8%), *Torrent* (1,5%), *Orihuela* (1,3%), *Benidorm* (1,2%) o *Elda* (0,9%). Por encima de los valores españoles medios, y al margen de los dos casos citados de Castellón de la Plana i Vila-real, emergen los de *Paterna* (7,0%), *Elche* (4,5%), *Sant Vicenç del Raspeig* (3,7%) y *Alcoy* (3,3%).

Gráfico 22. Exceso de parque de vivienda nueva pendiente de venta sobre parque total en la Comunidad Valenciana. Diciembre de 2011¹

Peso en porcentaje en municipios de 50.000 y más habitantes



Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

C. Comunidad de Madrid y área de influencia

En la Comunidad de Madrid y su área de influencia los excesos de vivienda nueva pendiente de venta en los municipios de 10.000 y más habitantes se sitúan claramente por debajo de la media española, con un 1,9% en su conjunto, frente al 4,9% de aquellos con menos de 10.000 habitantes, cumpliéndose así la regla que postula una relación inversa entre mayor concentración y exceso relativo de vivienda nueva pendiente de venta. De esta forma, los grandes municipios con el 73,3% del parque total de viviendas de la Comunidad de Madrid y de las provincias de Ávila, Cuenca, Guadalajara, Segovia y Toledo, acumulan escasamente el 52% del parque pendiente de venta. Esta relación, lógicamente, es la inversa en las pequeñas ciudades y pueblos menores a 10.000 habitantes, con sólo el 27% del parque total de viviendas de la comunidad, pero acumulando casi el 49% del stock pendiente de venta.

No obstante, las diferencias territoriales son importantes. Por ejemplo, los municipios de más de 10.000 habitantes de la Comunidad de Madrid acumulan más del 89% del parque total y el 78% de los excesos, frente a pesos por debajo del 20% en Ávila o del 23% del parque en Segovia.

En la Comunidad de Madrid y su área de influencia los municipios de 10.000 y más habitantes presentan un stock de sólo el 1,9%, frente al 4,9% de los municipios menores

Cuadro 19. Comunidad de Madrid y su área de influencia: distribución de los excesos de vivienda nueva pendiente de venta, por provincias y tamaño del municipio. Diciembre 2011¹

Valores y peso sobre el total en %

	Parque	Stock pendiente	Peso	Peso s/total provincia:	
	1	2	3=2/1*100	4=1/s/parque	5=2/stock pen.
1. Municipios de más de 10.000 habitantes					
Madrid	2.670.476	43.700	1,6	89,4	77,6
Ávila	33.885	641	1,9	19,7	17,7
Cuenca	39.127	654	1,7	24,6	36,5
Guadalajara	60.697	2.302	3,8	34,5	33,2
Segovia	28.859	0	0,0	22,9	0,0
Toledo	140.619	9.229	6,6	32,3	23,8
Madrid y área	2.973.663	56.525	1,9	73,3	51,5
2. Municipios de menos de 10.000 habitantes					
Madrid	315.878	12.583	4,0	10,6	22,4
Ávila	137.707	2.988	2,2	80,3	82,3
Cuenca	120.227	1.138	0,9	75,4	63,5
Guadalajara	115.155	4.630	4,0	65,5	66,8
Segovia	97.433	2.467	2,5	77,1	100,0
Toledo	294.569	29.490	10,0	67,7	76,2
Madrid y área	1.080.969	53.295	4,9	26,7	48,5
3=1+2. Total					
Madrid	2.986.354	56.283	1,9	100	100
Ávila	171.592	3.629	2,1	100	100
Cuenca	159.354	1.791	1,1	100	100
Guadalajara	175.852	6.931	3,9	100	100
Segovia	126.292	2.467	2,0	100	100
Toledo	435.188	38.719	8,9	100	100
Madrid y área	4.054.632	109.820	2,7	100	100

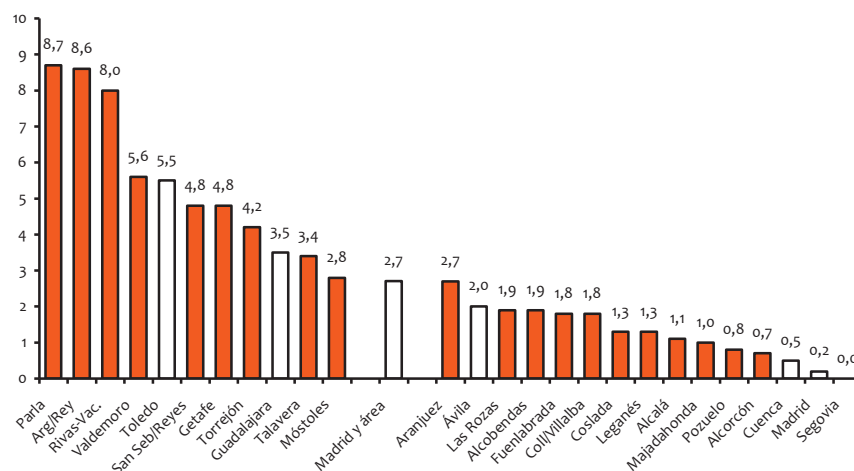
1. Estimación del parque pendiente de venta a diciembre de 2011.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Estas diferencias se traducen en que, en los municipios de más de 10.000 habitantes, *Toledo* y *Guadalajara* muestran el mayor exceso relativo (con un 6,6% y un 3,8%, respectivamente), muy por encima del 1,9% de media del ámbito territorial conjunto, mientras *Segovia* (con un 0,0%), *Madrid* (1,6%), *Cuenca* (1,7%) y *Ávila* (1,9%) presentan valores alrededor o por debajo de dicho promedio. Igualmente, en los municipios menores de 10.000 habitantes, con un 4,9% de media, destacan los de la provincia de *Toledo* (con unos excesos del 10% en ese tipo de municipios), la Comunidad de Madrid y *Guadalajara* (con el 4,0%), mientras *Ávila*, *Cuenca* y *Segovia* tienen pesos muy inferiores.

Gráfico 23. Exceso de parque de vivienda nueva pendiente de venta sobre parque total en Madrid y área de influencia. Diciembre de 2011¹

Peso en porcentaje en municipios de más de 50.000 habitantes



Fuente: estimación propia a partir de datos del Ministerio de Fomento

El detalle de los principales municipios del área estudiada (de 50.000 y más habitantes) se ofrece en el gráfico 23. La distribución de esos municipios de acuerdo a los excesos relativos de vivienda nueva pendiente de venta muestra la forma típica de este tipo de distribuciones. Con valores más elevados que la media del 2,7% de la Comunidad y su área de influencia a finales de 2011, hay que destacar, en la Comunidad de Madrid, los casos de Parla (8,7%), Arganda del Rey (8,6%), Rivas-Vaciamadrid (8,0%), Valdemoro (5,6%), San Sebastián de los Reyes (4,8%), Getafe (4,8%), Torrejón de Ardoz (4,2%) y Móstoles (2,8%), mientras que Las Rozas de Madrid (1,9%), Alcobendas (1,9%), Fuenlabrada (1,8%), Collado Villalba (1,8%), Coslada (1,3%), Leganés (1,3%), Alcalá de Henares (1,1%), Majadahonda (1,0%), Pozuelo de Alarcón (0,8%), Alcorcón (0,7%) y la ciudad de Madrid (0,2%) muestran registros sensiblemente inferiores al 2,7% de media.

En el resto de provincias que integran el área de la Comunidad de Madrid y su zona de influencia, los municipios con excesos más elevados son los de Toledo (5,5%) y Talavera de la Reina (3,4%) en Toledo y las capitales de provincia de Guadalajara (3,5%), Ávila (2,0%) y Segovia (con un exceso nulo).

D. Andalucía

En la comunidad andaluza, las *diferencias en la acumulación de viviendas nuevas pendientes de venta entre los municipios de menos de 10.000 habitantes y aquellos de 10.000 y más son de un orden de magnitud menor* al observado para el conjunto español y, en especial, para las otras comunidades autónomas que se han analizado con mayor detalle en las páginas precedentes (Cataluña, la Comunidad Valenciana y la Comunidad de Madrid y su zona de influencia). Así, *la media de excesos de la comunidad a finales de 2011 se situaba en el 3%, con un 3,9% para los municipios de más reducida dimensión y un 2,7% para los de 10.000 y más habitantes*. De esta forma, los pesos respectivos de ambas tipologías de municipios en el total del parque provincial y en la distribución de los excesos son más homogéneos que los vistos anteriormente: *los municipios de 10.000 y más habitantes concentran el 77% del parque y cerca del 70% de los excesos, mientras que los municipios hasta 10.000 habitantes acumulan el 23% del parque y el 30% del stock de vivienda nueva pendiente de venta*.

La *dispersión por provincias es muy marcada, aunque en el interior de cada provincia los pesos de los excedentes de vivienda nueva tienden también a ser parecidos en ambas tipologías de municipios, con la excepción de Málaga*. Así, Almería destaca como aquella con un excedente mayor a finales de 2011 con un 6,2%, con valores similares en los municipios de 10.000 y más habitantes (6,0%) y de hasta 10.000 (6,4%). En el otro extremo, Jaén, con el menor peso de viviendas nuevas pendientes de venta, con sólo el 0,9%, presenta registros de 0,4% para los municipios de mayor tamaño y del 1,5% para los de más reducida dimensión. Del resto de provincias, hay que destacar el caso de Málaga que, con un exceso agregado del 3,4%, muestra las *mayores diferencias por tipología de municipio: un 7,5% para los pequeños frente al 2,7% para los de 10.000 y más habitantes*.

Esta elevada dispersión todavía se acentúa más en el ámbito municipal propiamente dicho. El gráfico 24 recoge el detalle de los municipios de 50.000 y más habitantes. Siguiendo la costa de este a oeste, en la provincia de Almería emergen mayores excesos que la media andaluza de finales de 2011 (3,0%). Este es el caso de Roquetas de Mar (9,4%) y El Ejido (5,0%), mientras que la ciudad de Almería (2,6%) presenta el típico valor inferior a la media, característico de las capitales provincia. En Granada los excesos relativos de sus municipios de 50.000

En Andalucía, los municipios de menos de 10.000 habitantes mostraban unos excesos del 3,9% de su parque, mientras los de mayores dimensiones lo situaban en el 2,7%

y más habitantes son muy reducidos, con Motril con sólo el 1,2% y la capital de la provincia, Granada, con el 1,4%. En la provincia de Málaga, por su parte, destacan con elevados pesos del stock de vivienda pendiente de venta los municipios de Mijas (6,9%), Vélez-Málaga (5,7%), Estepona (5,8%), Benalmádena (5,3%) y Torremolinos (4,9%), mientras que en Fuengirola (3,1%) y, en especial, Málaga (1,3%) y Marbella (0,5%) son más reducidos. En Cádiz, las ciudades de Jerez de la Frontera (3,8%), el Puerto de Santa María (3,7%), Sanlúcar de Barrameda (3,2%) y Chiclana de la Frontera (3,1%) superan la media andaluza, mientras que los municipios de San Fernando (2,4%), la capital de la provincia, Cádiz (2,3%), La Línea de la Concepción (1,3%) y Algeciras (con un excedente nulo) se sitúan en el extremo opuesto.

Cuadro 20. Andalucía: distribución de los excesos de vivienda nueva pendiente de venta, por provincias y tamaño del municipio. Diciembre 2011¹

Valores y peso sobre el total en %

	Parque	Stock pendiente	Peso	Peso s/total provincia:	
	1	2	3=2/1*100	4=1/s/parque	5=2/stock pen.
1. Municipios de 10.000 y más habitantes					
Almería	259.628	15.704	6,0	67,0	65,7
Cádiz	574.636	14.785	2,6	92,0	90,2
Córdoba	271.094	4.463	1,6	69,7	62,8
Granada	321.982	8.934	2,8	60,1	57,3
Huelva	209.592	4.242	2,0	69,5	65,0
Jaén	204.532	905	0,4	58,5	29,0
Málaga	916.458	25.103	2,7	86,3	69,8
Sevilla	736.057	20.941	2,8	81,4	75,9
Andalucía	3.493.979	95.077	2,7	76,7	69,8
2. Municipios de menos de 10.000 habitantes					
Almería	127.718	8.211	6,4	33,0	34,3
Cádiz	49.819	1.604	3,2	8,0	9,8
Córdoba	118.080	2.646	2,2	30,3	37,2
Granada	213.596	6.663	3,1	39,9	42,7
Huelva	91.907	2.285	2,5	30,5	35,0
Jaén	145.354	2.215	1,5	41,5	71,0
Málaga	145.660	10.872	7,5	13,7	30,2
Sevilla	168.736	6.645	3,9	18,6	24,1
Andalucía	1.060.870	41.141	3,9	23,3	30,2
3=1+2. Total					
Almería	387.346	23.915	6,2	100,0	100,0
Cádiz	624.455	16.389	2,6	100,0	100,0
Córdoba	389.174	7.109	1,8	100,0	100,0
Granada	535.578	15.597	2,9	100,0	100,0
Huelva	301.499	6.527	2,2	100,0	100,0
Jaén	349.886	3.120	0,9	100,0	100,0
Málaga	1.062.118	35.975	3,4	100,0	100,0
Sevilla	904.793	27.586	3,0	100,0	100,0
Andalucía	4.554.849	136.218	3,0	100,0	100,0

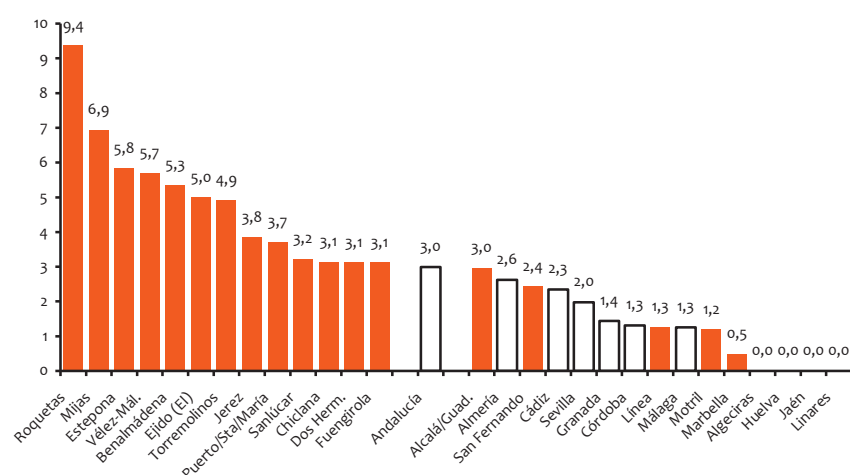
1. Estimación del parque pendiente de venta a diciembre de 2011.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

En *Huelva*, la capital no muestra excesos, mientras que en *Sevilla* estos están relativamente contenidos, aunque son algo más elevados en Dos Hermanas (3,1%) y Alcalá de Guadaira (3,0%) que en la capital provincial Sevilla (2,0%). Finalmente, en *Córdoba* y *Jaén* también son muy reducidos, con la ciudad de Córdoba con un escaso 1,3%, mientras que en Jaén tanto la capital como Linares no tienen stock de vivienda nueva pendiente de venta.

Gráfico 24. Exceso de parque de vivienda nueva pendiente de venta sobre parque total en Andalucía. Diciembre de 2011¹

Peso en porcentaje en municipios de más de 50.000 habitantes



Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del ministerio de Fomento.

3. Diferencias territoriales en la reabsorción del stock de vivienda nueva: perspectivas 2013-2017

Las previsiones sobre el período de tiempo preciso para reabsorber el stock de vivienda nueva están sujetas a la evolución de múltiples variables. Dada la distribución del parque pendiente podría pensarse que existe una marcada dualidad entre el proceso de reabsorción de los excesos existentes. Pero el análisis efectuado más arriba sobre la dinámica de la oferta y la demanda sugiere que las diferencias en este proceso entre las distintas provincias españolas (tengan o no un mayor peso de la vivienda principal) no son substanciales.

Del amplio abanico de variables que inciden en la demanda de vivienda (disponibilidad de crédito, precios, renta, demografía, demanda extranjera, entre otras) el número de hogares que *como máximo pueda constituirse, atendiendo a la pirámide de edades de la población*, emerge como una especialmente relevante. Y ello porque a partir de la crisis ha alterado de forma estructural las bases sobre las que se fundamentó el aumento de la demanda inmobiliaria, tanto por el cambio de signo de los movimientos demográficos como por la propia alteración en la estructura de la pirámide de población residente en España. Por ello, a continuación se presenta, siguiendo lo efectuado en anteriores ediciones, una actualización hasta el horizonte de 2017 de *cómo podría evolucionar la demanda de vivienda estrictamente vinculada a la demografía*. Para realizar este ejercicio se supone que los factores que afectan dicha demanda son *estrictamente el número potencial máximo de nuevos hogares* que se constituyen en cada una de las comunidades autónomas españolas.²¹

Esta *nueva demanda* se enfrenta a aquella parte de la oferta existente en junio de 2012 *que fue construida atendiendo a la demanda de vivienda principal*. A este stock se suma la *nueva oferta total que entra en el mercado entre 2012 y 2017*, que se obtiene a partir de desplazar 21 meses las viviendas iniciadas hasta junio de 2012 y, posteriormente a partir de 2015, estabilizando el valor absoluto alcanzado, considerándose que este mínimo difícilmente se reducirá

²¹ Para un detalle de la metodología utilizada en este ejercicio, véase Informe sobre el sector inmobiliario CatalunyaCaixa (2010).

mucho más allá, aunque ello dependerá de la respuesta de la promoción pública.

A diferencia de anteriores ediciones en las que había que estimar la proporción del parque total destinado a vivienda principal y no principal,²² en ésta se ha dispuesto, por vez primera, de *información oficial* del Ministerio de Fomento (cuyo detalle por comunidades autónomas se ofrece en el cuadro 21 adjunto), que ha publicado la serie de parque total por provincias y usos (principal y no principal) desde 2001 hasta 2011 (véase en el anexo estadístico el detalle de los últimos ejercicios). La utilización de esta nueva información oficial más precisa ha supuesto una *elevación del porcentaje de vivienda pendiente de venta que se construyó atendiendo a usos distintos del principal*, con un peso cercano al 35% del parque excedentario. Así, para 2011, el parque de vivienda para uso no principal se sitúa en el entorno del 35%.²³

Cuadro 21. Distribución del stock pendiente de venta en el segundo trimestre de 2012 según destino de la vivienda

En unidades

	Valores absolutos			Distribución relativa (en %)		
	Total	No principal	Principal	No principal Principal		
Andalucía	134.577	43.585	90.992	100,0	32,4	67,6
Aragón	24.204	7.492	16.712	100,0	31,0	69,0
Asturias	9.592	2.648	6.944	100,0	27,6	72,4
Baleares	11.958	3.780	8.178	100,0	31,6	68,4
Canarias	34.530	10.907	23.623	100,0	31,6	68,4
Cantabria	12.575	4.339	8.236	100,0	34,5	65,5
Castilla y León	31.624	13.467	18.157	100,0	42,6	57,4
Castilla-La Mancha	54.117	21.871	32.246	100,0	40,4	59,6
Cataluña	103.796	33.093	70.702	100,0	31,9	68,1
Comunidad Valenciana	212.659	93.971	118.688	100,0	44,2	55,8
Extremadura	2.883	1.319	1.564	100,0	45,7	54,3
Galicia	27.532	9.352	18.180	100,0	34,0	66,0
Madrid	59.798	11.062	48.736	100,0	18,5	81,5
Murcia	51.845	17.971	33.874	100,0	34,7	65,3
Navarra	3.763	981	2.782	100,0	26,1	73,9
País Vasco	25.877	3.631	22.246	100,0	14,0	86,0
Rioja	9.483	3.722	5.761	100,0	39,2	60,8
España	810.813	283.190	527.623	100,0	34,9	65,1

Fuente: Catalunya Caixa a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Este peso es el que se aplica al stock de vivienda nueva pendiente de venta existente en el segundo trimestre de 2012, bajo la hipótesis que las nuevas viviendas han sido construidas en cada

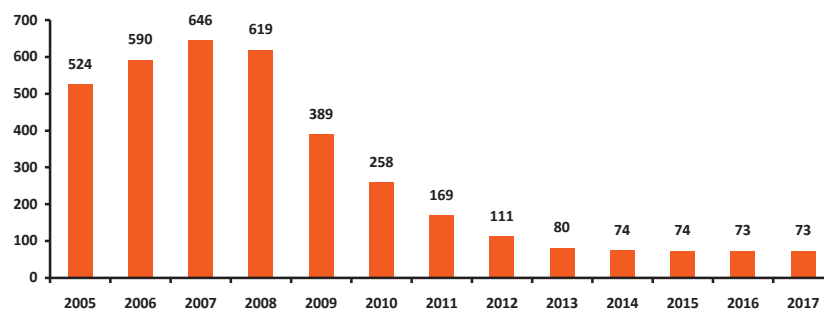
²² Se partía de los valores del censo de viviendas de 2001 (que distinguía el parque total por usos) y se dinamizaba dicha información considerando que el crecimiento del parque equivalía al de las viviendas terminadas (corregidas por un factor de demolición), mientras que el del parque de vivienda principal se dinamizaba con el aumento en el número de hogares de cada provincia.

²³ Una proporción que prácticamente duplica el 13,9% utilizado en la edición anterior de estos trabajos de enero de 2012.

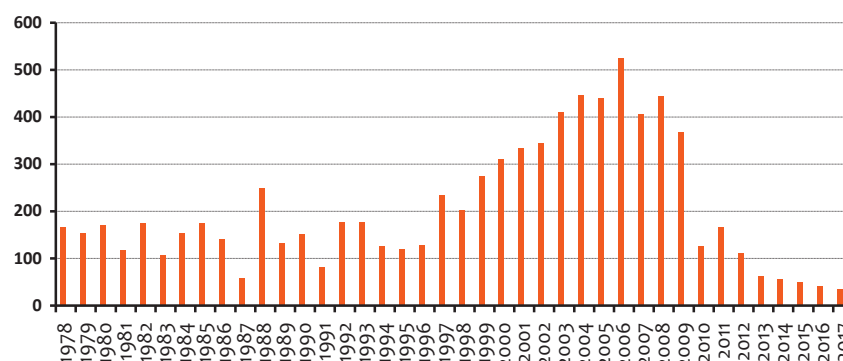
municipio, provincia y comunidades autónomas atendiendo a los dos tipos de demanda. A junio de 2012, a este parque (unas 528.000 viviendas, el 65,1% de las 811.000 que se han estimado como viviendas nuevas pendientes de venta) hay que *añadir la nueva oferta que irá incorporándose al mercado en los próximos años.*

Gráfico 25. Viviendas terminadas, hogares y evolución del stock de vivienda nueva pendiente de venta. 2014-2017

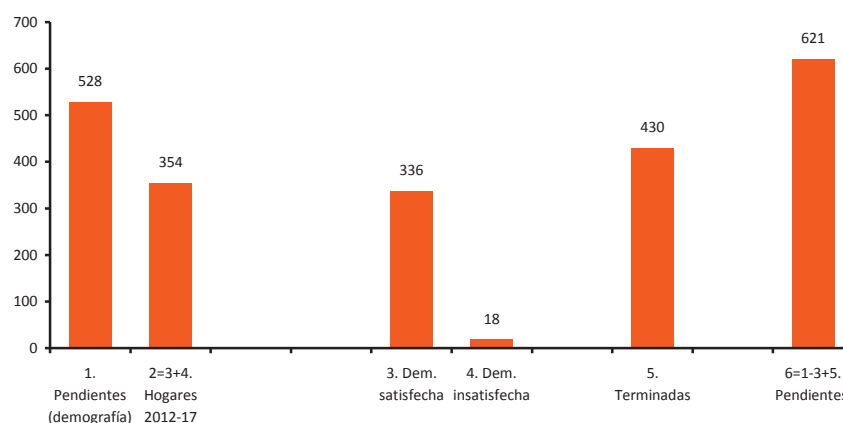
A. Nueva oferta (miles) 2005-2017¹



B. Miles de nuevos hogares 1978-2017²



C. Stock de viviendas nuevas pendientes de venta por motivos demográficos en 2017 (miles)



1. De 2012 a 2013, estimación de CatalunyaCaixa. Para 2014-2017, previsiones de CatalunyaCaixa;
 2. Estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE para el periodo 2011-2017, para el periodo 1978-2011 datos de EPA homogeneizados con la estimación 2011-2017.
 Fuente: Catalunya Caixa a partir de datos del Ministerio de Fomento y del INE.

Hasta mediados de 2014, se conoce con precisión el máximo posible de esta nueva oferta: viviendas iniciadas ya y que se postula que

Entre junio de 2012 y finales de 2017, la oferta de vivienda para uso principal alcanzará cerca del millón de unidades: entraran en el mercado unas 430.000 viviendas nuevas, a sumar a las cerca de 550.000 existentes a junio de 2012

van a finalizarse. A partir de 2014, y hasta 2017, se prolongan los valores finales obtenidos, estimándose que dada la muy intensa caída de las viviendas iniciadas, éstas difícilmente van a reducirse más.²⁴ Ésta es la información que ofrece el panel A del gráfico 25, que muestra la intensa caída de las viviendas terminadas hasta 2011 y la estimación a partir de 2012 atendiendo al número de viviendas iniciadas con anterioridad. De esta forma, la información disponible indica un suelo en el entorno de las 75.000 nuevas viviendas ofertadas/año. Por tanto, entre junio de 2012 y finales de 2017 entraran en el mercado unas 430.000 viviendas (columna 5 del panel C del gráfico citado), que hay que sumar a las 528.000 que, en junio de 2012, estaban disponibles para atender demanda de uso principal. Un total de oferta de vivienda nueva para uso principal, en resumen, en el entorno del millón de viviendas.

Frente a esta oferta, ¿cuál es la demanda máxima por motivos demográficos? El panel B del gráfico 25 muestra la estimación del aumento del número de nuevos hogares atendiendo a la metodología citada. Se observa el importante cambio estructural operado en la creación de nuevas familias a partir de la crisis. Así, desde la media de 152.000 nuevos hogares/año del período 1978-1998, se pasó a las 400.000 en media anual 1999-2008 y, tras la importante transición de 2009 (con 369.000 nuevos hogares), 2010 (con 125.000) y 2011 (con 167.000), las estimaciones a partir de 2012²⁵ indican un notable colapso en la creación de nuevas familias, con una media escasa de 59.800 hogares/año entre 2012 y 2017, y con una marcada tendencia decreciente.

Además, y dado que no en todas las provincias se espera un aumento del número de hogares, el total de 302.500 nuevas familias es la suma algebraica del aumento de 354.000 nuevos hogares (que se traduce en una demanda de vivienda por motivos demográficos en esta simulación) en provincias donde hay crecimiento, y la caída de 51.500 hogares en otras provincias.

En suma, a una oferta total próxima a 1 millón de viviendas nuevas destinadas a uso principal (suma de las existentes en junio de 2012 más las que irán entrando en el mercado en esos años) se contraponen una demanda por motivos demográficos en el entorno de las 354.000 unidades. Y aunque el grueso de la nueva demanda

... oferta a la que se contraponen una demanda por motivos demográficos que se situará, como máximo, en las 354.000 viviendas

²⁴ No obstante, esta es una hipótesis que debe tomarse con cautela, dado el creciente peso de la vivienda de promoción pública sobre el total de las iniciadas y los problemas presupuestarios de las AAPP (véase el apartado sobre la nueva oferta, en esta misma edición).

²⁵ Estas estimaciones incorporan las nuevas previsiones demográficas del INE en el corto plazo (INE, 2012)

... de forma que, para el conjunto español, en 2017 la vivienda nueva pendiente de venta para uso principal habrá aumentado hasta las 621.000 viviendas aproximadamente...

encuentra en su municipio oferta disponible (o en municipios de la misma provincia) un remanente cercano a las 18.000 familias no encontrarían oferta disponible en su provincia, con lo que se añadirían al stock existente.²⁶ Estas diferencias, y los saldos resultantes, se ofrecen en el panel C del gráfico 25. En él se muestra como, en el horizonte 2017, el stock de vivienda nueva pendiente de venta en España habrá aumentado en unas 93.000 viviendas, hasta situarse en el entorno de las 621.000.

Cuadro 22. Viviendas iniciadas, terminadas y nuevos hogares 2009-2017

Miles de viviendas y de hogares

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
A. Viviendas iniciadas									
Andalucía	36,4	18,9	13,5	11,5	---	---	---	---	---
Cataluña	12,4	13,5	7,9	6,7	---	---	---	---	---
Comunidad Valenciana	11,3	8,5	5,1	3,3	---	---	---	---	---
Área Madrid	27,3	20,8	18,2	18,5	---	---	---	---	---
España	159,3	123,6	86,3	73,9	---	---	---	---	---
B. Viviendas terminadas¹									
Andalucía	68,2	46,0	30,7	18,1	14,0	12,2	12,2	12,2	12,2
Cataluña	37,9	20,3	18,7	10,0	6,7	6,4	6,3	6,3	6,3
Comunidad Valenciana	61,8	43,1	24,6	7,9	4,2	3,3	3,3	3,3	3,3
Área Madrid	64,6	40,9	28,5	21,1	18,3	18,5	18,5	18,5	18,5
España	388,7	258,3	168,6	111,4	80,0	73,6	73,6	73,6	73,6
C. Número de nuevos hogares¹									
Andalucía	--	--	--	28,3	23,7	22,1	20,6	19,1	17,7
Cataluña	--	--	--	14,3	-1,4	-1,7	-2,1	-2,3	-2,6
Comunidad Valenciana	--	--	--	13,7	5,5	4,6	3,7	2,9	2,1
Área de Madrid	--	--	--	21,8	13,3	11,9	10,5	9,2	8,0
España	--	--	--	112,4	63,5	56,1	48,9	42,1	35,8

1. Para el período 2012-2017, estimación de CatalunyaCaixa.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento, del Departament de Territori i Sostenibilitat de la Generalitat de Catalunya y del INE.

... que refleja caídas de cierta importancia en el stock pendiente en Andalucía, ligero descenso en la Comunidad Valenciana, mientras que en Cataluña, y en la Comunidad de Madrid y su área de influencia aumentaría más substancialmente

Este aumento en el stock de vivienda nueva destinada a uso principal es el que se refleja, de forma más evidente, en los casos de Cataluña y Madrid y su área de influencia, donde en 2017 se habría producido un aumento de 22.500 y 34.000 viviendas, respectivamente, mientras que en la Comunidad Valenciana se reduciría moderadamente hasta las 113.000 y Andalucía presentaría un descenso más acusado de 40.000 viviendas dado el efecto demográfico más expansivo.

²⁶ En la metodología que se utiliza para esta simulación (vid. CatalunyaCaixa 2010) se considera que si un municipio tiene un exceso de demanda, ésta sólo se traslada a otros municipios con oferta disponible en la misma provincia. Es decir, no se permite movilidad familiar interprovincial a la búsqueda de vivienda, aunque sí se permite la intra-provincial. Ello puede generar que la demanda de una provincia exceda la oferta. Este excedente es el que se muestra en la columna 4 del gráfico citado como *demanda insatisfecha*.

La información relevante para esta simulación se ofrece en los distintos paneles del cuadro 22, del que hay que *destacar la importante contracción de las viviendas iniciadas en 2012 en los casos de Andalucía (caída entre 2009 y 2012 del -68%), y la Comunidad Valenciana (-70%), ambos casos con valores sensiblemente superiores a la media española (-54%), mientras que Cataluña (-46%) y el área de la Comunidad de Madrid y su zona de influencia (-32%) presentan las caídas menores.*

De todas maneras, conviene destacar el *valor absoluto de las viviendas que se espera que se acaben iniciando en el conjunto de 2012: sólo 3.300 en la Comunidad Valenciana (frente a las 80.000 iniciadas en 2007), unas 6.700 en Cataluña (a comparar con las 79.000 de 2007), unas 11.500 en Andalucía (y 112.000 en 2007) y, finalmente, las 18.500 de la Comunidad de Madrid y su área de influencia (y las 99.000 de 2007).*

A partir de la información trimestral, el panel B muestra la dinamización de las viviendas terminadas por trimestres hasta junio de 2017, que muestra como en el ámbito español hay una caída desde las 111.400 que se espera finalicen en 2012 (y las casi 170.000 que se terminaron en 2011) hasta las escasamente 75.000 en 2017. Las distintas comunidades autónomas consideradas muestran reducciones también muy sustanciales, de acuerdo a los guarismos antes indicados. Finalmente, el panel C ofrece la estimación sobre el número *máximo* de nuevos hogares que la demografía existente en 2012, y las previsiones del INE hasta el ejercicio 2017 (INE, 2012), permiten. Hay que destacar como *Andalucía presenta la menor contracción en el número máximo de hogares/año, mientras que Cataluña se sitúa en el otro extremo, con la mayor caída.*

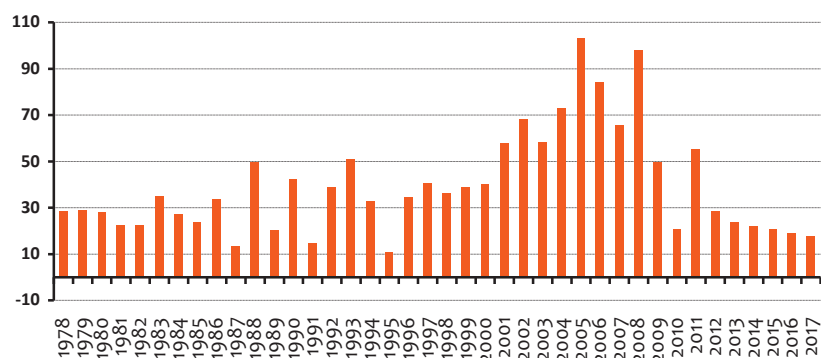
Cabe tener en cuenta que, en estas estimaciones, el número de hogares *es el máximo potencial atendiendo a la pirámide de población existente*, dado que el proceso de estimación de estas nuevas familias se basa en su tasa de formación según la edad de la persona de referencia. Y dicha tasa, lógicamente, está directamente afectada por factores vinculados al ciclo, como la tasa de paro y los cambios en la ocupación, entre otros elementos. Teniendo este aspecto en mente, los distintos paneles del gráfico 26 muestran la serie 1978-2017 de nuevos hogares en cada una de las comunidades autónomas consideradas.²⁷

²⁷ Véase la metodología de reconstrucción de las series de hogares en CatalunyaCaixa (2011).

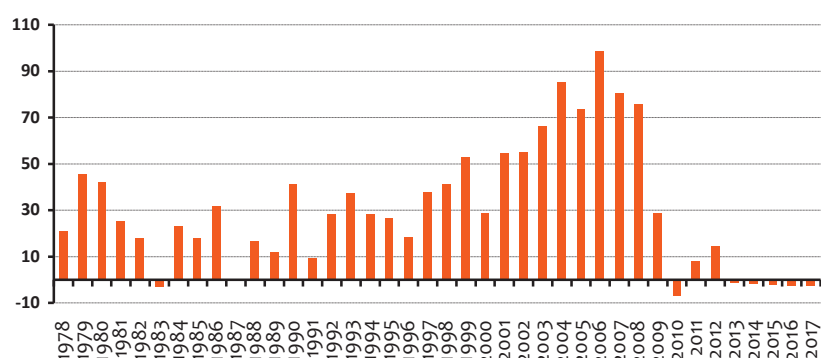
Gráfico 26. El cambio estructural en el régimen de formación de nuevos hogares en Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana y Madrid y su área de influencia. 1978-2017

Miles de nuevos hogares

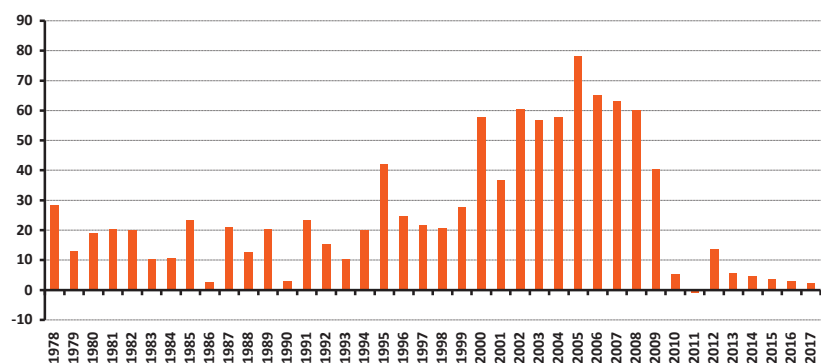
A. Andalucía



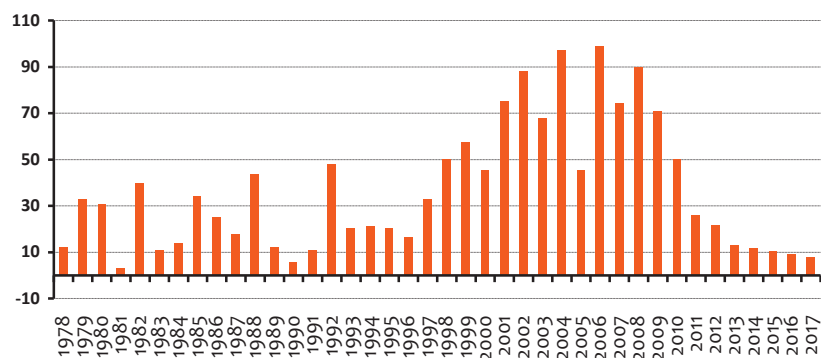
B. Cataluña



C. Comunidad Valenciana



D. Comunidad de Madrid y área de influencia¹



1. Incluye la provincias: Ávila, Cuenca, Guadalajara, Madrid, Segovia y Toledo.

Fuente: Ministerio de Fomento, INE y estimación de CatalunyaCaixa.

... que refleja la caída demográfica que se espera en Cataluña (-2,9%) y la Comunidad Valenciana (-1,6%), la estabilidad de Madrid y el aumento de Andalucía (+0,8%)

Estas series tienen interés porque muestran como en el litoral mediterráneo el colapso demográfico es sensiblemente más intenso que en la Comunidad de Madrid y en Andalucía. En efecto, tal y como se muestra en el cuadro 23, el INE estima que la población total entre 2012 y 2017 caerá un -2,9% en Cataluña y un -1,6% en la Comunidad Valenciana (una reducción absoluta de cerca de 214.000 y unos 82.000 habitantes, respectivamente), mientras que el descenso sería menor en la Comunidad de Madrid con un -0,5% (unos 31.000 habitantes menos) y en Andalucía aumentaría con 64.000 nuevos habitantes (un 0,8%).

Cuadro 23. Proyecciones de población del INE a corto plazo 2012-2017¹ por comunidades autónomas

Miles de personas y diferencia relativa en %

	Cambio			
	2012 ¹	2017 ¹	Absol.	Relativo
	1	2	3=2-1	4=3/1*100
A. Andalucía, Cataluña, Valencia y Madrid				
Andalucía	8.448	8.513	64	0,8
Cataluña	7.295	7.080	-214	-2,9
Comunidad Valenciana	5.004	4.922	-82	-1,6
Madrid	6.386	6.355	-31	-0,5
B. Resto de comunidades autónomas				
Aragón	1.314	1.302	-12	-0,9
Asturias	1.050	1.025	-26	-2,4
Baleares	1.096	1.112	16	1,4
Canarias	2.117	2.136	19	0,9
Cantabria	578	570	-9	-1,5
Castilla y León	2.472	2.395	-77	-3,1
Castilla - La Mancha	2.047	2.011	-37	-1,8
Extremadura	1.082	1.074	-8	-0,8
Galicia	2.723	2.662	-61	-2,3
Murcia	1.478	1.490	12	0,8
Navarra	624	619	-5	-0,8
País Vasco	2.121	2.049	-72	-3,4
Rioja	311	300	-11	-3,6
España	46.147	45.613	-533	-1,2

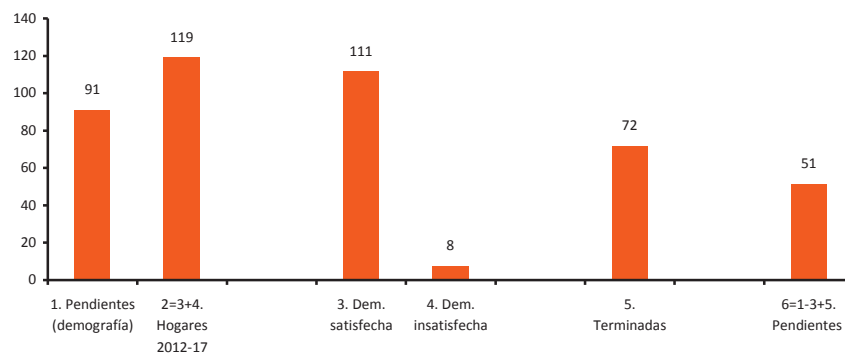
1. Para 2012 promedio de población a 1 de enero de 2012 y a 1 de enero de 2013, para 2017 promedio de población a 1 de enero de 2017 y a 1 de enero de 2018.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del INE.

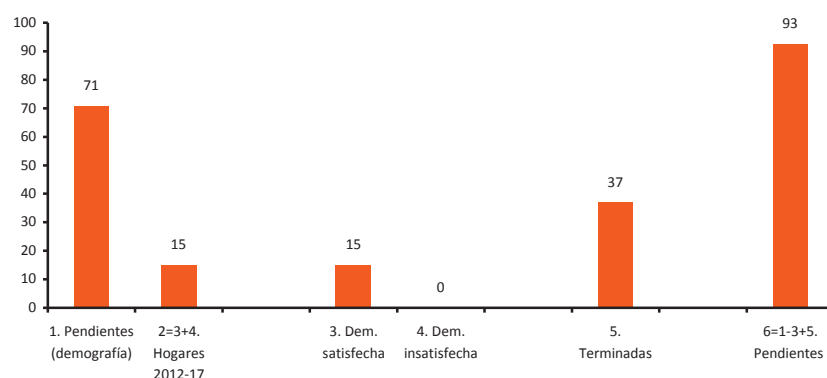
El resultado de esta dinámica de la oferta y del cambio demográfico en el horizonte de 2017, junto al stock inicial a junio de 2012, se ofrece en los distintos paneles del gráfico 27. Dada la mejor dinámica poblacional de Andalucía, no ha de sorprender la intensa reducción del parque pendiente de vivienda principal (estimado en 91.000 viviendas en 2012) en el año 2017, que se situaría en las 51.000, mientras en la Comunidad Valenciana también se observaría una cierta disminución.

Gráfico 27. Demanda y oferta de vivienda para uso principal y cambio en el número de hogares en Andalucía, Cataluña, la Comunidad Valenciana y Madrid y su área de influencia. 2013-2017

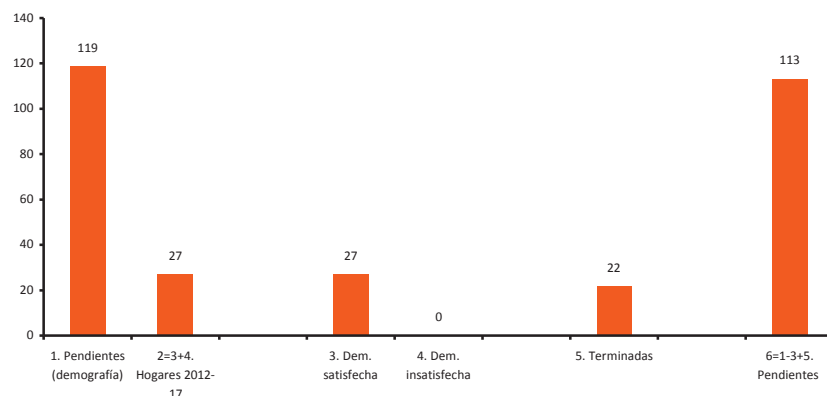
A. Andalucía



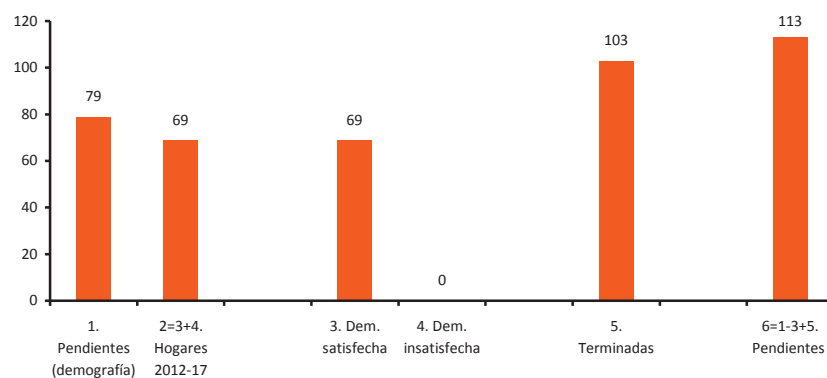
B. Cataluña



C. Comunidad Valenciana



D. Comunidad de Madrid ¹



1. Incluye la provincias: Ávila, Cuenca, Guadalajara, Madrid, Segovia y Toledo.
Fuente: Ministerio de Fomento, INE y estimación de CatalunyaCaixa.

Por otro lado, el stock de Madrid y su área de influencia aumentaría hasta las 113.000 viviendas, dada la menor demanda demográfica (el INE proyecta un descenso de población de 62.000 personas entre 2012 y 2017 para Madrid y las provincias de su área de influencia), y por último en Cataluña aumentaría de las 71.000 a las 93.000 viviendas. Las diferencias en los resultados que pueden esperarse en 2017 reflejan, en primer lugar, distintas dinámicas demográficas: más expansivas en Andalucía (con una demanda por creación de hogares estimada en 119.000 viviendas), en la Comunidad de Madrid (con 69.000) y en la Comunidad Valenciana (cerca de 27.000). A éstas cabe añadir las existentes en la nueva oferta (viviendas terminadas), que son substanciales: con la Comunidad de Madrid y área de influencia destacando con 103.000, seguida de Andalucía (con 72.000) y, ya mucho más alejadas de estos valores, Cataluña (con 37.000) y la Comunidad Valenciana (22.000). Asimismo, los stocks iniciales también son muy dispares.

Cuadro 24. Revisión de proyecciones de población del INE a corto plazo. Proyecciones a noviembre de 2012, proyecciones a octubre de 2011.

Miles de personas y diferencia relativa en %

	Proyección INE 2011 2017 ¹ 1	Proyección INE 2012 2017 ¹ 2	Absol. 3=2-1	Cambio Relativo 4=3/1*100
Almería	689	690	1	0,20
Cádiz	1.252	1.243	-9	-0,71
Córdoba	789	783	-5	-0,65
Granada	923	913	-10	-1,06
Huelva	518	515	-3	-0,54
Jaén	640	631	-9	-1,41
Málaga	1.664	1.657	-7	-0,39
Sevilla	1.937	1.913	-25	-1,27
Total Andalucía	8.411	8.345	-65	-0,78
Barcelona	5.081	5.169	88	1,73
Girona	702	715	12	1,77
Lleida	431	424	-7	-1,60
Tarragona	792	792	0	-0,03
Total Cataluña	7.006	7.100	93	1,33
Alicante/Alacant	1.891	1.903	12	0,62
Castellón/Castelló	587	581	-6	-1,06
Valencia/València	2.463	2.447	-17	-0,68
Total Com. de Valencia	4.942	4.931	-11	-0,23
Ávila	163	157	-6	-3,47
Cuenca	211	200	-11	-5,17
Guadalajara	258	246	-13	-4,86
Madrid	6.399	6.359	-40	-0,62
Segovia	155	154	-1	-0,84
Toledo	693	670	-24	-3,43
Total Madrid y área	7.881	7.787	-94	-1,20
España	45.881	45.671	-210	-0,46

1. Proyección de población a 1 de enero de 2017.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del INE.

4. El ajuste de precios de la vivienda en España: ¿hasta dónde la caída?

La acentuación de la crisis financiera a lo largo de 2012, con la petición de rescate bancario de España y la creación de la *Sociedad de gestión de activos (Sareb)*, ha estado presionando a la baja sobre los precios de los activos residenciales. De hecho, tanto si la medida de la caída de precios es la del Ministerio de Fomento o la del INE, *la contracción que se ha experimentado en el último año es, en términos de su velocidad, la más intensa desde que comenzó la crisis*. Por ejemplo, para Cataluña, la caída anual entre el tercer trimestre de 2007 y el de 2011 en la vivienda nueva había sido del -5,1% según el índice de precios del INE (cuadro 25); esta moderada reducción se ha acentuado substancialmente en el año que finaliza en septiembre de 2012, con un -17,0%. En Madrid ha sucedido lo mismo: del -4,1% de caída anual entre los terceros trimestres de 2007 y de 2011 al -16,5% en el año siguiente. Este es, en general, el patrón de España, que pasa de una contracción anual del -2,4%, a una caída mucho más intensa en el año que termina en septiembre de 2012 (del -13,6%). Esta acentuación en la contracción de los precios, que ya han generado acumulaciones desde el tercer trimestre de 2007, según el INE, del -33,9% para Cataluña o del -30,2% para Madrid, con comunidades autónomas como la Comunidad Valenciana reflejando sólo una contracción del -20,2%, o del -11,8% para Andalucía (aunque aquí la caída de precios del Ministerio de Fomento es muy superior, del -26,8%), refleja la amplia constelación de factores a los que se ha hecho referencia más arriba.

Por ello, si en algún momento ha tenido interés evaluar *el potencial de nuevas reducciones de precios es en la actualidad*, y por ello este apartado se destina a intentar medir, con diferentes métricas, cuál es la situación de los precios de la vivienda nueva en España en junio de 2012, en comparación con unos ejercicios cuyos precios parecían reflejar los de equilibrio en el largo plazo (1997 a 1999).

Acentuación de la caída de precios en el último año: según el INE, se ha pasado de una caída anual del -5,1% al -17,0% en Cataluña, del -4,1% al -16,5% en Madrid y del -2,4% al -13,6% para España

Cuadro 25. La aceleración de la caída de precios de la vivienda nueva a partir de mediados de 2011*Tasas de crecimiento anual en %*

	Cambio anual				Cambio total	
	3T/2007 - 3T/2011 ¹		3T/2011 - 3T/2012 ¹		3T2007 - 3T2012 ¹	
	Fomento	INE	Fomento	INE	Fomento	INE
Cataluña	-2,8	-5,1	-7,1	-17,0	-17,7	-33,9
Cantabria	-3,9	-4,3	0,2	-16,0	-13,8	-30,5
Madrid	-6,9	-4,1	-4,6	-16,5	-30,8	-30,2
Navarra	-1,4	-4,8	-3,9	-13,7	-9,5	-30,2
Rioja	-2,9	-4,2	-5,8	-15,9	-16,7	-30,1
País Vasco	-2,0	-3,9	-5,4	-15,6	-13,0	-28,8
Aragón	-3,6	-3,5	-11,2	-15,5	-23,9	-27,4
España	-3,6	-2,4	-8,2	-13,6	-21,3	-21,7
Com/Valenciana	-4,8	-2,3	-14,3	-12,1	-30,9	-20,2
Asturias	-3,0	-0,5	-3,5	-16,9	-14,3	-18,5
Canarias	-2,3	-1,1	-17,0	-14,2	-24,5	-18,0
Baleares	-2,4	-1,4	-2,1	-13,2	-11,7	-17,9
Cast/León	-2,6	-0,7	-11,7	-14,4	-21,0	-16,8
Cast/Mancha	-3,7	-1,2	-10,3	-12,6	-23,6	-16,7
Galicia	-1,5	-0,2	-12,1	-14,4	-17,3	-15,2
Andalucía	-4,8	-0,4	-9,6	-10,5	-26,8	-11,8
Murcia	-5,8	0,0	-14,0	-9,6	-33,8	-9,4
Extremadura	1,9	1,7	-15,0	-7,4	-8,5	-1,2

1. Para Asturias y Cantabria los últimos datos disponibles de Fomento son del segundo trimestre de 2012.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento y del INE.

Este apartado intenta evaluar el *actual nivel de sobrevaloración, si existe, en los precios de la vivienda nueva en España* y, de existir, cuál sería su caída para retornar a los valores del período que se toma como referencia. Evaluar el valor de largo plazo de estos activos constituye un ejercicio un tanto heroico. En estas reflexiones se parte de *que el valor fundamental de la inversión en vivienda* (Poterba, 1984) se situaba en equilibrio con el *valor observado* en los últimos años de la década de los noventa, según la estimación que efectúa la OCDE (2010). Por ello, las distintas medidas del cambio en los precios que se presentan a continuación, toman como punto de referencia del precio medio de la vivienda nueva en España el observado en promedio de los años 1997-99.

Las medidas de desvío de los precios respecto de un valor de referencia pueden agruparse en tres categorías (Girouard et al, 2006). La primera, *la utilización de modelos econométricos*, que aunque se ha intentado, los cambios estructurales que ofrecen las distintas variables relevantes restan validez a su capacidad predictiva. La segunda, *medidas de esfuerzo familiar*. Finalmente, *medidas de rentabilidad observada en la inversión en vivienda*.

Junto a la decisión de *qué medidas de desviación de precios de la vivienda respecto de un valor de referencia se toman*, existe el problema adicional de *qué índices de precios se utilizan como referencia*. En España, como se ha indicado más arriba, existen diferencias importantes entre las dos estadísticas de precios de vivienda nueva existentes: la del Ministerio de Fomento, con información de precios medios por municipios de más de 25.000 habitantes, provincias y comunidades autónomas desde mediados de los años noventa y el índice de precios elaborado por el INE, sólo disponible para comunidades autónomas españolas a partir de 2007.

Por tanto, a la hora de evaluar cuál es el recorrido de caída adicional que tiene el mercado no es un tema secundario cuál es el índice de precios escogido, ni qué trimestre se toma como referencia. En el cuadro 26 se recogen los cambios de España y las cuatro comunidades autónomas que se analizan en estos trabajos a partir de las dos series de precios existentes. Puede comprobarse como, en el *ámbito agregado español, no existen diferencias significativas en la estimación de la caída*, aunque hay información de un trimestre adicional para los datos de Fomento: *el INE muestra una reducción del -24,5% desde máximos (en el tercer trimestre de 2008 al tercero de 2012), frente al -23,4% estimado por el Ministerio de Fomento (desde el primer trimestre de 2008 al tercero de 2012).*²⁸ En cambio, en el ámbito de las comunidades autónomas *sí emergen diferencias apreciables, con caídas más importantes en la información del Ministerio de Fomento para Andalucía (del 18% y 28% según INE y Fomento) y la Comunidad Valenciana (-25% y -33%, respectivamente) y más similar en la de Madrid (-30% y -31%), mientras que para Cataluña se invierte la secuencia y mientras Fomento detecta una contracción del 21%, el INE la amplifica hasta el 35%.*

... con diferencias apreciables entre las caídas de precios detectadas por el INE y el Ministerio de Fomento en Andalucía (-18% y -28%), la Comunidad Valenciana (-25% y -33%), y Cataluña (-35% y -21%) y similar en Madrid (-30% y -31%).

²⁸ Las diferencias entre estos resultados y los ofrecidos más arriba, que muestran caídas de menor entidad, derivan del trimestre que se toma como referencia. Si se toma el segundo trimestre de 2007, en el que en algunas comunidades autónomas comenzó la caída de precios, o el tercero de 2008, hasta dónde continuó aumentando en España, las diferencias acumuladas son de cerca de 5 puntos porcentuales adicionales de reducción.

Cuadro 26. Evolución de los precios de la vivienda en España desde el máximo cíclico
Variación en porcentaje desde el máximo cíclico

	Fuente	Máximo	Mínimo	Última fecha	Var. (%)
A. España					
Nueva	INE	3T/08	3T/12	3T/12	-24,5
<2 años	Min. Fomento	1T/08	3T/12	3T/12	-23,4
B. Andalucía					
Nueva	INE	3T/08	3T/12	3T/12	-17,6
<2 años	Min. Fomento	1T-2T/08	3T/12	3T/12	-28,0
C. Cataluña					
Nueva	INE	2T/08	3T/12	3T/12	-34,7
<2 años	Min. Fomento	2T/08	3T/12	3T/12	-21,1
D. Comunidad Valenciana					
Nueva	INE	3T/08	3T/12	3T/12	-25,0
<2 años	Min. Fomento	1T/08	3T/12	3T/12	-32,8
E. Comunidad de Madrid					
Nueva	INE	3T/08	3T/12	3T/12	-30,3
<2 años	Min. Fomento	1T/08	3T/12	3T/12	-31,1

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

Estas diferencias obedecen, en especial, al distinto sistema de cálculo y, en especial, *a la diferente ponderación que utilizan ambos índices*. Pero también reflejan que los valores extremos de las series de precios (máximos y mínimos), en especial en el caso de *los valores máximos*. El cuadro 26 resume, para cada comunidad autónoma, el punto máximo y mínimo de las dos series de precios.

Así, los *valores mínimos de precios* se sitúan, en la gran mayoría de los casos, en la última cifra disponible, la del tercer trimestre de 2012; no obstante, *en algunas comunidades autónomas, el mínimo se habría alcanzado ya con anterioridad*. En la serie del INE, éste se alcanzó en el primer trimestre de 2012 para Aragón, Navarra e Islas Baleares. Por su parte, en la del Ministerio de Fomento, Cantabria y Asturias alcanzaron un mínimo en precios ya en el cuarto trimestre de 2011, y en el País Vasco y La Rioja en el segundo trimestre de 2012.

Por lo que se refiere a los *valores máximos*, desde los que habría que estimar la caída de precios hasta la actualidad, las *diferencias son substanciales entre comunidades autónomas en cada serie y entre series de precios distintas*. Así, según el INE, se *alcanzaron el máximo de precios en el segundo trimestre de 2008 en Aragón, Cataluña, Navarra, País Vasco y la Rioja*, es decir, *en todo el valle del Ebro*; mientras que Andalucía, Canarias, Castilla-La Mancha, Madrid, Comunidad Valenciana y las Islas

...y diferencias también en el momento en el que los precios alcanzaron valores máximos

Baleares lo hicieron un trimestre más tarde, en el tercero de 2008, que es el mismo que para la media española, mientras Cantabria alcanzó el máximo en el cuarto trimestre de 2008. Otras comunidades autónomas, según el INE, no se situaron en máximos hasta 2009: Castilla-León y Asturias (primer trimestre) y Galicia, (segundo trimestre), mientras que para Extremadura y Murcia se sitúa en el segundo trimestre de 2010. Como puede observarse, según el INE, las comunidades autónomas del valle del Ebro alcanzaron su máximo en precios casi un año antes que las del noroeste y oeste de España, mientras que las del centro y sur se sitúan entre ambas fechas.

Esta secuencia es distinta para el Ministerio de Fomento. En obra nueva, y según su estadística, los precios alcanzaron su máximo en Asturias en el cuarto trimestre de 2007, más de un año antes que en la información del INE (primer trimestre de 2009), mientras que en Andalucía, Aragón, Castilla y León, Castilla-La Mancha, Madrid, Comunidad Valenciana y la Rioja lo situaron en el primer trimestre de 2008, al igual que en España. Canarias, Cantabria y Cataluña alcanzaron los precios máximos en el segundo trimestre de 2008, mientras Galicia, Murcia y el País Vasco lo hacía un trimestre más tarde y, finalmente, en Extremadura no sería hasta el tercer trimestre de 2011.

Cuadro 27. Máximos y mínimos de precio de la vivienda nueva libre por comunidades autónomas.

Trimestre con precios máximos y mínimos

	INE		Fomento	
	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo ¹
Andalucía	T3/2008	T3/2012	T1/2008	T3/2012
Aragón	T2/2008	T3/2012	T1/2008	T3/2012
Canarias	T3/2008	T3/2012	T2/2008	T3/2012
Cantabria	T4/2008	T3/2012	T2/2008	T4/2011
Castilla y León	T1/2009	T3/2012	T1/2008	T3/2012
Castilla-La Mancha	T3/2008	T3/2012	T1/2008	T3/2012
Cataluña	T2/2008	T3/2012	T2/2008	T3/2012
Comunidad de Madrid	T3/2008	T3/2012	T1/2008	T3/2012
Navarra	T2/2008	T1/2012	T2/2008	T3/2012
Comunidad Valenciana	T3/2008	T3/2012	T1/2008	T3/2012
Extremadura	T2/2010	T3/2012	T3/2011	T3/2012
Galicia	T2/2009	T3/2012	T3/2008	T3/2012
Illes Balears	T3/2008	T3/2012	T4/2008	T2/2012
Murcia	T2/2010	T3/2012	T3/2008	T3/2012
País Vasco	T2/2008	T3/2012	T3/2008	T2/2012
Asturias	T1/2009	T3/2012	T4/2007	T4/2011
La Rioja	T2/2008	T3/2012	T1/2008	T2/2012
España	T3/2008	T3/2012	T1/2008	T3/2012

1. Para Cantabria y Asturias, datos de precios del Ministerio de Fomento disponibles hasta el segundo trimestre de 2012.

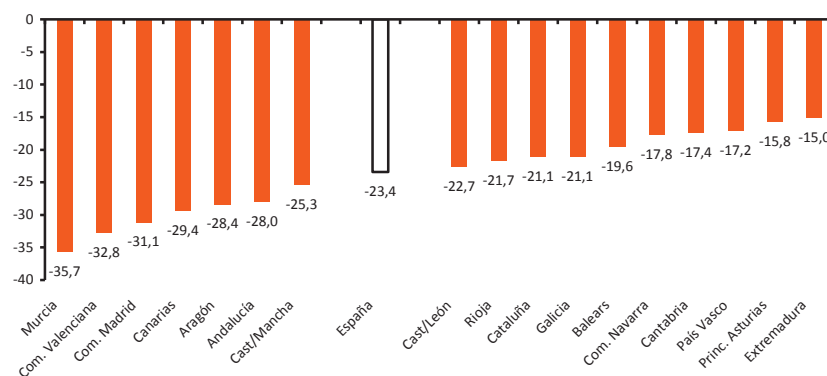
Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

Teniendo en cuenta estos elementos, los dos paneles del gráfico 28 resumen las *caídas de precios desde los respectivos máximos al punto mínimo de cada serie para cada comunidad autónoma*. Además de los casos citados de Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana y Madrid, destacan las diferencias en Canarias (un -29,4% para Fomento y un -22,7% para el INE), Cantabria (dónde se invierte la situación, con caídas de -17,4% y -34,0%), Castilla y León y Castilla-La Mancha (con -22,7% y -21,2% y -25,3% y -20,9%, respectivamente) o Navarra (-17,8% y -32,2%). También hay que citar las diferencias en Murcia (-35,7% y -15,0% para Fomento y para el INE, respectivamente) y la Rioja (-21,7% y -32,8%).

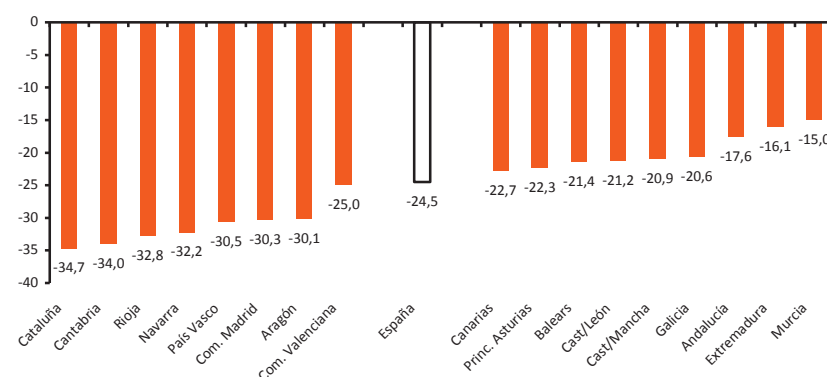
Gráfico 28. Notable disparidad entre comunidades en el ajuste de precios. Cambio en los precios de la vivienda nueva 2007-2012

Cambio acumulado, en porcentaje, desde el máximo cíclico al mínimo de cada comunidad autónoma

A. Serie del Ministerio de Fomento



B. Serie del INE



Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

4.1. Definiciones previas: renta familiar, características del crédito hipotecario, precios de la vivienda y alquileres

La estimación del grado de desviación de los precios de la vivienda respecto de un período que se considera *de referencia*, exige mucha *precisión en los distintos conceptos que intervienen en su cálculo*.

Antes de precisarlos hay que definir, previamente, *qué medidas de dispersión de los precios se van a estimar*. Éstas se han efectuado con dos tipos de métrica distintos. El primero, agrupa aquellas medidas que relacionan, de forma directa o indirecta, *el esfuerzo que debe realizar una familia en la adquisición de un inmueble*. Estos indicadores son el *número de años de salario familiar neto necesarios para la compra de la vivienda*, el *peso de la cuota hipotecaria sobre la renta salarial neta del hogar* y el *porcentaje de hogares excluidos de la compra de la vivienda porque la carga financiera excede del 30% de su renta salarial neta disponible*.

Junto a las anteriores, se han utilizado otras dos, relativas al *rendimiento de la inversión en la compra de la vivienda*. La primera utiliza el llamado *valor fundamental*, el cociente entre precio de la vivienda y alquiler, es decir la inversa de los costes financieros asociados a la compra de la vivienda (intereses de la deuda pública a 10 años, impuestos sobre la vivienda, mantenimiento de la misma y otros costes asociados), en definitiva, el *coste de uso del capital destinado a la compra de la vivienda* (véase en el anexo 2 la descripción de los elementos que intervienen en su definición). Y, al comparar el *valor fundamental*, que sería el *rendimiento en equilibrio*, con el *efectivamente observado*, permite estimar la caída de precios precisa para igualar ambos valores.

La segunda medida de la rentabilidad es directa, a partir de calcular las *cuentas de explotación de empresas que se dedican al alquiler* (que disponen de una fiscalidad específica). De esta forma, comparando el rendimiento observado en España con el de otros países europeos puede tenerse una medida de la caída, o aumento, de precios precisa para situar el rendimiento de la inversión para alquiler con la de otros países, u otros momentos, que se consideran adecuados.

Definidas las *cuatro medidas de valoración de precios*, es necesario, a continuación, definir otros ámbitos, cinco en total, en los que hay que tomar decisiones sobre valores que afectan el cálculo final.

Primero. *Compra de vivienda: características de la vivienda-tipo, precio de compra y condiciones del crédito hipotecario.*

Para la vivienda, para España y las comunidades autónomas, se trata de una vivienda nueva de 90 m² de superficie. Para los precios de compra, ya se han indicado las diferencias en los precios de la vivienda nueva que ofrece el INE y el Ministerio de Fomento. Además, la única serie larga disponible, desde 1995 en adelante y con un detalle territorial mucho más preciso (municipios de más de 25.000 habitantes y provincias de España). Por ello, se han estimado las distintas medidas de desvío de los precios a partir de la serie del Ministerio de Fomento. A esta medida se añade la del INE que, dado que es un indicador de precios y no suministra valores absolutos, se enlaza con los valores que suministra el Ministerio de Fomento para 2007 y años anteriores, aplicando la tasa de variación para 2007 a 2012 por comunidad autónoma. Las importantes diferencias entre los ritmos de caída de precios entre el INE y el Ministerio de Fomento en el ámbito territorial de las comunidades autónomas y su drástica reducción en el agregado español, sugieren que existe un problema de ponderación de los datos por comunidad autónoma (y en el caso del Ministerio de Fomento, de ponderación desde los municipios a las provincias y de éstas a las comunidades autónomas).

Cuadro 28. Cambios en los precios de la vivienda nueva para España, Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana y Comunidad de Madrid
Cambio relativo desde 3T/2008 a 3T/2012 en %

1. España	
INE	-24,5
Ministerio de Fomento	-22,6
2. Andalucía	
INE	-17,6
Ministerio de Fomento	-27,9
3. Cataluña	
INE	-33,7
Ministerio de Fomento	-20,0
4. Comunidad Valenciana	
INE	-25,0
Ministerio de Fomento	-30,7
5. Comunidad de Madrid	
INE	-30,3
Ministerio de Fomento	-28,6

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

En todas las valoraciones del esfuerzo familiar preciso para la compra de la vivienda, ésta se *adquiere con un crédito hipotecario equivalente al 80% de su valor de mercado y con una duración de 25 años*. En cambio, en la estimación del *valor fundamental*, ya que se está interesado en comparar la rentabilidad en la compra de un activo como la vivienda con la rentabilidad de otras inversiones alternativas, se incluye el *crédito hipotecario* porque permite incorporar la política fiscal y su efecto sobre las decisiones de inversión, lo cual implica que la inversión es para *vivienda propia*, que es la que ha permitido históricamente la desgravación. En este caso, el crédito equivale al 100% del valor de la vivienda. Para la hipótesis de *rentabilidad empresarial*, en cambio, se considera que es inversión total y, por tanto, sin crédito hipotecario asociada.

Segundo. *Características de la vivienda-tipo de alquiler y precio del alquiler*.

La vivienda en alquiler, cuya renta se utiliza para estimar la rentabilidad de la inversión en vivienda, se define como una *vivienda nueva sin muebles de 90 m²* (véase el anexo 2 para los precios de alquiler utilizados).

Tercero. *Renta familiar*.

Así como para la vivienda y el crédito, la decisión respecto de cuáles son sus valores estándar es relativamente fácil, la *definición de la renta familiar es más compleja*. Y ello tanto por *razones de disponibilidad estadística* (si se trata de utilizar la renta familiar disponible ésta sólo se encuentra en la estadística oficial en sus valores medios), como por *razones de representatividad de las tensiones en el mercado inmobiliario* (la renta media del país, o la mediana, incluye un amplio conjunto de hogares que están fuera del mercado inmobiliario, por razones de edad, de desempleo o de restricciones de liquidez). Además, cualquier valor medio de ingreso que se adopte, se ve afectado por el *crecimiento del desempleo y el aumento de los hogares jubilados*. Por ello, en lugar de tomar la renta media disponible del hogar, se han estimado los ingresos laborales del sustentador principal según una función de salarios Minceriana ampliada²⁹ y, de acuerdo a la tipología de la familia modal según la época, a las características de su cónyuge. Dicho de

²⁹ Véase el anexo 1 para la descripción del modelo minceriano utilizado.

otro modo, se han tomado individuos masculinos que trabajan con contrato indefinido, que son los que tienen acceso potencial al crédito hipotecario, y determinado nivel de estudios (alto, medio o bajo), y, vinculado al mismo, se han incorporado de la EPA las características que definen su puesto de trabajo de acuerdo a su edad y nivel educativo. Esta estimación permite *definir las medidas de sobrevaloración de precios en relación al mismo tipo de hogar*, sea cual sea el nivel de desempleo en cada momento, lo que permite efectuar *comparaciones intertemporales con seguridad, ya que se trata de la misma tipología de familias*. Definida de esta forma la renta familiar (como renta salarial neta del hogar), se pueden estimar con robustez *las medidas de esfuerzo familiar, y su evolución temporal, en la adquisición de una vivienda nueva en España y sus comunidades autónomas*. Las características de los hogares para la determinación de su renta salarial neta de impuestos se describen en el anexo (véase en el anexo metodológico 1 las características modales de los hogares utilizados para la simulación).

Cuarto, *elementos de referencia para la estimación de la rentabilidad de la inversión individual y empresarial en vivienda*. Para la individual (cálculo del valor fundamental y de la rentabilidad efectivamente observada), el período de la inversión se considera igual al del préstamo utilizado, por tanto 25 años. Para la inversión empresarial, y dado que no hay crédito asociado, se ha tomado como referencia temporal de la inversión 15 años. Para la actualización de las rentas de alquiler véase en el anexo 2 el procedimiento empleado.

Quinto, el *año de referencia* que se adopta como *benchmark*, que corresponde a los precios observados en promedio de los años 1997-99. Su adopción obedece a dos criterios. El primero, de consistencia lógica con las estimaciones que se presentan, ya que en esos años el *valor fundamental y la rentabilidad observada del alquiler son muy similares* (en la media de 1997-99, la rentabilidad teórica –valor fundamental– era del 4,7%, mientras que la observada se situaba en el 4,5%, véase cuadro 34). El segundo, porque, basándose en sus propios cálculos de valor fundamental, la OCDE obtenía, también, que a finales de los años noventa los precios medios de la vivienda en España podían considerarse en equilibrio.

4.2. Medidas de esfuerzo familiar en la adquisición de la vivienda

La primera de las medidas de desvío de los precios actuales sobre sus valores de equilibrio es la del *número de años de renta familiar precisos para la adquisición de una vivienda tipo*. Como se ha indicado más arriba, ésta puede definirse de diversas maneras. Por ejemplo, la OCDE utiliza la *renta familiar disponible media*, mientras que el Banco de España ha usado la *mediana*. Ambas medidas, la media y la mediana, tienen sus virtudes. Entre ellas, que incorporan *todos los ingresos familiares* en el análisis de los cambios de precios de la vivienda respecto de dicha renta. En nuestra aproximación, en cambio, se parte de un concepto *más restringido de renta*, cual es la *renta salarial familiar neta de impuestos* que, al incorporar características individuales de una *familia-tipo*, permite seguir la *capacidad de adquisición de una misma tipología de hogar a lo largo del período de tiempo analizado*.

El resumen de los años necesarios para la adquisición de la vivienda-tipo, para una familia cuyo sustentador principal tiene un determinado nivel de estudios y con las condiciones de financiación también destacadas más arriba, se muestra en el cuadro 29. En él se reproducen los años necesarios para la compra de una vivienda entre 1995 y 2012, según el nivel de estudios de la persona de referencia (bajo, medio y alto) y, para el caso de un sustentador principal con estudios medios, los registros para las comunidades autónomas de Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana y Madrid.³⁰

Cabe destacar que esta medida del desajuste de precios no es, de hecho, representativa del recorrido bajista que deberían efectuar todavía las valoraciones de la vivienda nueva. Y ello porque, al no incorporar los cambios operados en las condiciones de financiación (ni en tipos de interés, ni en porcentaje del valor de la inversión ni en plazos de devolución) *sesga de forma errónea el esfuerzo familiar necesario para la adquisición de la vivienda*. Por ello, puramente a título ilustrativo, a continuación se comentan los resultados obtenidos con esta métrica, aunque en la valoración final del ajuste pendiente de precios, en aquellas comunidades autónomas en las que todavía sea necesario, esta medida no se considera.

En 1997-99, eran necesarios 2,7 años de renta salarial familiar anual neta con persona de referencia de nivel de estudios medio, mientras que en 2007 habían subido a 6,1 años. En 2012 se requerirían 4,5 años...

³⁰ Los cálculos para el resto de situaciones educativas del sustentador principal, aunque disponibles, no se reproducen por razones de espacio.

Cuadro 29. Número de años de salario neto familiar para la adquisición de una vivienda-tipo en España y las comunidades autónomas de Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana y Comunidad de Madrid. 1995-2012

Años y desviación relativa respecto de la media 1997-99 en %

	Nivel de estudios España:			Nivel de estudios medio para:			
	Bajo	Medio	Alto	Andalucía	Cataluña	C.Valenciana	Madrid
A. Valores absolutos (número de años)							
1995	2,8	2,5	1,5	2,1	2,7	2,0	4,0
1996	2,8	2,5	1,6	2,0	2,7	2,0	3,9
1997	2,8	2,5	1,6	1,9	2,8	2,1	3,8
1998	3,0	2,7	1,7	2,1	3,1	2,3	3,9
1999	3,2	3,0	1,9	2,3	3,3	2,5	4,0
1997-1999	3,0	2,7	1,7	2,1	3,1	2,3	3,9
2000	3,5	3,2	2,0	2,6	3,6	2,9	4,3
2001	3,8	3,6	2,3	2,9	3,8	3,2	4,6
2002	4,1	3,9	2,5	3,4	4,1	3,6	5,2
2003	4,5	4,3	2,8	3,9	4,5	4,2	6,0
2004	5,2	4,9	3,3	4,6	5,3	4,9	6,7
2005	5,8	5,5	3,6	5,3	5,9	5,6	7,7
2006	6,3	6,0	3,9	5,8	6,3	6,1	8,4
2007	6,4	6,1	4,0	5,8	6,3	6,0	8,1
2008	6,4	6,2	4,0	5,8	6,0	6,2	7,5
2009	6,1	5,8	3,9	5,5	5,2	5,9	6,2
2010	5,9	5,6	3,8	5,4	5,0	5,5	6,2
2011	5,5	5,3	3,6	5,1	4,7	5,1	5,9
2012	4,7	4,5	3,1	4,4	4,0	4,3	4,9
B. Cambio relativo respecto 1997-1999 (%)							
2000	16,7	18,4	18,9	24,5	15,9	25,4	9,2
2001	26,7	31,0	32,4	40,8	24,8	39,0	18,9
2002	37,0	42,2	46,2	61,6	33,5	58,5	34,3
2003	51,4	58,0	65,0	87,0	47,3	81,7	53,2
2004	73,6	80,1	90,3	118,1	72,5	110,8	71,4
2005	93,2	100,2	111,6	151,5	90,0	144,9	96,3
2006	109,2	117,5	126,0	179,2	105,2	163,7	115,1
2007	112,8	122,1	132,6	177,3	104,9	159,7	107,3
2008	114,5	124,8	134,8	178,4	94,9	168,9	93,2
2009	101,9	110,8	125,8	163,6	68,6	154,7	59,2
2010	95,0	104,7	120,2	157,7	60,8	140,3	58,7
2011	83,9	94,1	112,2	145,7	51,7	122,1	50,7
2012	55,2	64,1	80,1	108,3	30,3	85,9	25,8

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento e INE.

... de forma que para recuperar el número de años precisos de renta salarial anual neta de 1997-99, el precio de la vivienda nueva debería caer, en 2012, un 64,1% adicional...

Así, y para hogares cuya persona de referencia tiene nivel medio de estudios, los años de salario neto familiar precisos para la compra de una vivienda en media de 1997-99 se situaban en 2,7, con valores más elevados en Madrid (3,9 años) y en Cataluña (3,1 años) y sensiblemente inferiores en la Comunidad Valenciana y Andalucía (2,3 y 2,1 años, respectivamente). A lo largo de la pasada década, y con la serie de precios del INE, este ratio no dejó de aumentar, hasta alcanzar un máximo de 6,2 años en 2008 para España. Para las comunidades autónomas consideradas, el máximo se alcanzó antes en Madrid, Andalucía y Cataluña (en el 2006, con 8,4, 5,8 y 6,3 años, respectivamente), mientras que en la Comunidad Valenciana el máximo se alcanza en 2008. Las estimaciones para 2012 indican que los precios

medios en España excederían en un 65% la media de los años 1997-99, y con valores más elevados en Andalucía (un 108%) y la Comunidad Valenciana (86%), mientras que en Cataluña y Madrid los mayores ajustes de precios han situado estos excesos cerca del 30%.

La segunda medida de caída potencial de precios incorpora los costes hipotecarios y, con ello, se *ajusta realmente al esfuerzo familiar en la compra de la vivienda*, que la métrica anterior no incorporaba. Este indicador (cuadro 30) mide el *peso de la cuota hipotecaria precisa para la compra de una vivienda media en España*, y en las comunidades autónomas consideradas, con las variables de financiación de cada año. La caída de los tipos de interés que tuvo lugar en España entre 1995 y 1999, a pesar del aumento de los precios que comenzó en esos años, permitió que la *cuota hipotecaria sobre la renta salarial neta disponible se redujera del 23,6% al 16,3%* para un hogar cuyo sustentador principal tuviera estudios medios. Alrededor de esa media se sitúan los valores más altos de la Comunidad de Madrid (23,9%) y de Cataluña (18,8%), mientras que en la Comunidad Valenciana y Andalucía ese peso se sitúa en el entorno del 13/14%.

Cuadro 30. Ratio cuota hipotecaria/ renta familiar salarial neta. 1995-2012

Peso de la cuota en % de la renta salarial

	Nivel de estudios España:			Nivel de estudios medio para:			
	Bajo	Medio	Alto	Andalucía	Cataluña	C.Valenciana	Madrid
1995	26,5	23,6	14,3	20,1	25,5	19,2	38,4
1996	23,6	21,4	13,2	16,8	23,1	17,3	33,0
1997	19,0	17,3	10,8	13,1	19,3	14,4	26,2
1998	18,1	16,4	10,3	12,5	18,6	13,7	23,6
1999	17,8	16,3	10,3	12,6	18,5	14,0	21,9
1997-1999	18,3	16,7	10,5	12,7	18,8	14,0	23,9
2000	21,4	19,8	12,5	15,9	21,9	17,7	26,1
2001	23,3	21,9	13,9	18,0	23,5	19,6	28,4
2002	22,9	21,6	14,0	18,8	22,9	20,3	29,1
2003	22,6	21,5	14,1	19,4	22,6	20,8	29,7
2004	24,9	23,6	15,6	21,8	25,4	23,2	31,9
2005	27,5	26,0	17,2	24,9	27,8	26,7	36,3
2006	32,8	31,0	20,2	30,4	33,0	31,7	43,8
2007	37,2	35,4	23,2	33,7	36,7	34,8	47,0
2008	39,8	38,0	24,9	35,9	37,1	38,2	46,5
2009	29,2	27,8	18,7	26,6	25,1	28,3	29,9
2010	26,2	25,1	16,9	24,1	22,2	24,8	27,7
2011	26,5	25,5	17,5	24,6	22,4	24,5	28,2
2012	22,3	21,5	14,8	20,8	19,3	20,5	23,5

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa

...en relación a su renta, y para una familia modal con nivel de estudios medio, la cuota hipotecaria alcanzaba un 16,7% en el periodo 1997-1999, mientras que en 2008 representaba un 38,0%. En 2012, y por efecto de la caída de precios, ha disminuido al 21,5%...

El alza de los precios, a pesar de los bajos tipos de interés que predominaron hasta 2005, elevó el peso de esta cuota para los hogares

cuya persona de referencia tiene estudios medios, que pasó para el caso español desde el 16,7% de media en el período 1997-99 al 38% de 2008 (y el 47% en Madrid en 2007 y el 37,1% en Cataluña, el 35,9% en Andalucía y el 38,2% en la Comunidad Valenciana en 2008). La caída de precios que ha tenido lugar desde entonces, así como la mejora de las condiciones de financiación que se operó a partir de 2008, con la reducción de los tipos de interés, se ha reflejado en este indicador, con valores medios para España hasta el 21,7%. A los tipos de interés de 2012, ¿cuánto deberían caer los precios para regresar al registro de 16,7% de media de cuota hipotecaria sobre renta de 1997-99? Esta información es la que suministra el gráfico 29. Así, *para España los precios medios de 2012 todavía deberían caer un 22%*³¹ para situar, a los tipos de interés actuales, la cuota hipotecaria en los valores medios de 1997-99.

En cambio, para *Cataluña y la Comunidad de Madrid* (cuadro 31), las *caídas de precios son ya marginales*, por lo menos para alcanzar el peso de la cuota hipotecaria media de 1997-99 en ambas comunidades: en *Cataluña deberían caer escasamente el 3%* para regresar al 18,8% que pesaba la cuota en aquellos años, mientras que en Madrid la *caída sería en el entorno del 1/2%* para obtener el 23,9% de aquellos años.

³¹ *The Economist* (2012) evalúa en un 22% la caída necesaria atendiendo a la renta disponible media española.

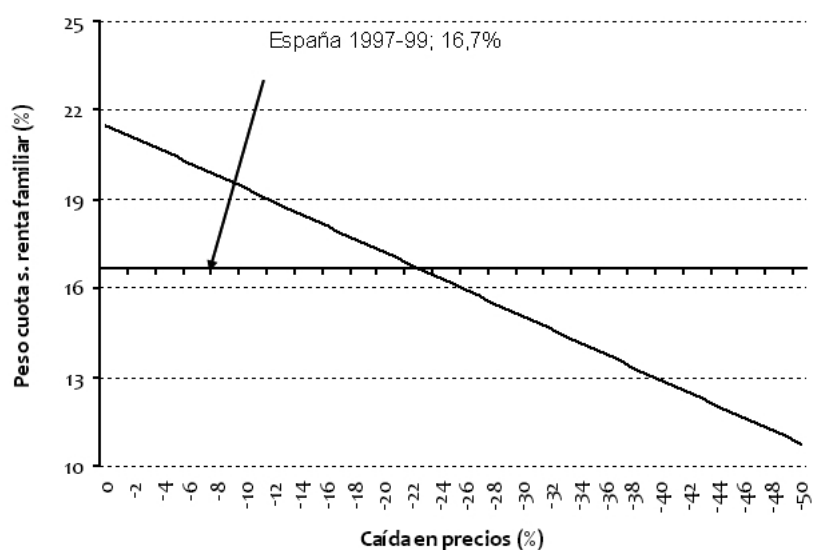
Cuadro 31. Cuota hipotecaria de la familia modal con nivel de estudios medio, según hipótesis de caídas de precios. 2012*Variación del precio respecto al del año 2012 y cuota hipotecaria en % de la renta salarial neta*

Variación (%) precios 2012	España	Andalucía	Cataluña	Com. Valenciana	Madrid
0	21,52	20,85	19,25	20,51	23,53
-1	21,31	20,64	19,06	20,30	23,29
-2	21,09	20,43	18,87	20,10	23,05
-3	20,88	20,22	18,68	19,89	22,82
-4	20,66	20,01	18,48	19,69	22,58
-5	20,45	19,81	18,29	19,48	22,35
-6	20,23	19,60	18,10	19,28	22,11
-7	20,01	19,39	17,91	19,07	21,88
-8	19,80	19,18	17,71	18,87	21,64
-9	19,58	18,97	17,52	18,66	21,41
-10	19,37	18,76	17,33	18,46	21,17
-11	19,15	18,56	17,14	18,25	20,94
-12	18,94	18,35	16,94	18,05	20,70
-13	18,72	18,14	16,75	17,84	20,47
-14	18,51	17,93	16,56	17,64	20,23
-15	18,29	17,72	16,37	17,43	20,00
-16	18,08	17,51	16,17	17,23	19,76
-17	17,86	17,30	15,98	17,02	19,53
-18	17,65	17,10	15,79	16,82	19,29
-19	17,43	16,89	15,60	16,61	19,06
-20	17,22	16,68	15,40	16,40	18,82
-21	17,00	16,47	15,21	16,20	18,59
-22	16,79	16,26	15,02	15,99	18,35
-23	16,57	16,05	14,83	15,79	18,11
-24	16,36	15,85	14,63	15,58	17,88
-25	16,14	15,64	14,44	15,38	17,64
-26	15,93	15,43	14,25	15,17	17,41
-27	15,71	15,22	14,06	14,97	17,17
-28	15,50	15,01	13,86	14,76	16,94
-29	15,28	14,80	13,67	14,56	16,70
-30	15,06	14,59	13,48	14,35	16,47
-31	14,85	14,39	13,29	14,15	16,23
-32	14,63	14,18	13,09	13,94	16,00
-33	14,42	13,97	12,90	13,74	15,76
-34	14,20	13,76	12,71	13,53	15,53
-35	13,99	13,55	12,51	13,33	15,29
-36	13,77	13,34	12,32	13,12	15,06
-37	13,56	13,13	12,13	12,92	14,82
-38	13,34	12,93	11,94	12,71	14,59
-39	13,13	12,72	11,74	12,51	14,35
-40	12,91	12,51	11,55	12,30	14,12
-41	12,70	12,30	11,36	12,10	13,88
-42	12,48	12,09	11,17	11,89	13,64
-43	12,27	11,88	10,97	11,69	13,41
-44	12,05	11,68	10,78	11,48	13,17
-45	11,84	11,47	10,59	11,28	12,94
-46	11,62	11,26	10,40	11,07	12,70
-47	11,41	11,05	10,20	10,87	12,47
-48	11,19	10,84	10,01	10,66	12,23
-49	10,98	10,63	9,82	10,46	12,00
-50	10,76	10,42	9,63	10,25	11,76

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE.

Los casos de *Andalucía* y *la Comunidad Valenciana* son muy distintos a los de *Cataluña* y *Madrid*. En ambas comunidades la contracción de precios tiene que ser todavía muy substancial, de acuerdo a esta métrica, con *cerca del 40% en Andalucía* (para recuperar el muy bajo 12,7% de cuota hipotecaria sobre renta salarial de 1997-99) y del 32% en *la Comunidad Valenciana* (también para regresar al reducido 14% de cuota).

Gráfico 29. Cambio en la cuota hipotecaria de una familia con persona de referencia con estudios medio en España, según hipótesis de caídas de precios. 2012



Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

Una última medida del nivel de los precios es la métrica que relaciona el *porcentaje de hogares cuya cuota hipotecaria excede el 30% de su renta salarial familiar neta disponible*, considerando como criterio de exclusión el de aquellas familias cuya cuota excede, a las condiciones financieras de cada año, del 30% de la renta.

Cuadro 32. Exclusión en la adquisición de vivienda¹ por comunidades autónomas. 1995-2011¹

Hogares con algún ocupado y excluidos en porcentaje sobre el total de hogares con ocupados

	1995	2000	2007	2012
Andalucía	54,2	32,4	73,1	49,7
Aragón	48,3	27,5	62,5	31,9
Asturias	66,5	42,3	63,2	38,0
Baleares	44,8	42,8	73,9	60,2
Canarias	51,6	41,7	69,4	44,7
Cantabria	60,3	32,3	68,8	30,8
Castilla y León	55,2	25,2	50,4	23,5
Castilla - La Mancha	44,3	18,9	55,9	25,5
Cataluña	56,3	34,4	67,6	37,8
Comunidad Valenciana	44,0	26,2	68,3	42,8
Extremadura	43,1	16,1	36,6	21,7
Galicia	50,8	23,8	52,9	28,5
Madrid	78,5	47,0	76,6	43,7
Murcia	40,1	21,3	68,0	44,4
Navarra	51,4	23,8	37,3	17,0
País Vasco	72,0	52,9	75,9	52,0
Rioja	46,3	17,1	53,0	23,5
España	56,4	33,6	66,9	40,2

1. Hogares con algún miembro ocupado, con edad del sustentador principal entre 16 y 64 años y con un peso de la cuota hipotecaria teórica sobre la renta salarial del hogar superior al 30% sobre el total de hogares con algún ocupado en porcentaje.

Fuente: CatalunyaCaixa a partir de datos del INE.

En 1995, los hogares con algún ocupado excluidos de la compra de vivienda respecto el total de hogares con algún ocupado era del 56,4% y en 2007 el 66,9%, mientras que ese peso ha caído al 49,5% en 2011 y al 40,2% en 2012...

... de forma que regresar a los niveles de exclusión de 2000, con los precios y condiciones de 2012 implicaría una caída adicional de 11/12% en el precio de la vivienda nueva...

El cuadro 32 reproduce los cambios en el peso de los hogares que quedaban excluidos de la compra en cada uno de los años indicados. Sólo se destacan aquí los pesos de aquellos hogares con ocupados y sustentador principal menor de 65 años, con el objeto de focalizar el análisis en aquellos hogares que, potencialmente, podrían comprar una vivienda. Medida así, la exclusión era importante en 1995, *con más de la mitad de dichos hogares excluidos de la compra, en 2000 se había reducido* como resultado de la intensa caída de los tipos de interés. En 2007, y como resultado del alza del precio de la vivienda, *el peso de esos hogares se elevó hasta el 66,9% y se ha reducido de nuevo, hasta el 49,5%, en 2011 y el 40,2% en 2012.* ¿Cuánto deberían caer los precios para regresar al nivel de exclusión de 1997-99? Estimar esta caída implica recalcular para cada hogar, como en el ejercicio precedente, la cuota hipotecaria que resultaría de caídas sucesivas de un 1% del precio de la vivienda y, posteriormente, agrupar de nuevo a los hogares que quedan excluidos. Esta información es la que ofrece el cuadro 33. Como se destaca allí, regresar en 2012 al nivel de exclusión de 2000, que para España implicaba que el 33,6% de los hogares con sustentador principal entre 16 y 64 años y con algún ocupado no podían adquirir una vivienda nueva a los precios y condiciones crediticias de ese año, implicaría una caída de precios en el entorno del 10/11%.

Cuadro 33. Exclusión en la adquisición de una vivienda según diferentes hipótesis de caídas de precios. 2012

Variación del precio respecto al del año 2012, y cambios en el peso de las familias con algún ocupado y sustentador principal entre 16 y 64 años, excluidas de la compra de una vivienda respecto el total de familias con algún ocupado y persona de referencia entre 16 y 64 años

Variación (%) precios 2012	España	Andalucía	Cataluña	Com. Valenciana	Madrid
0	40,2	49,7	37,8	42,8	43,7
1	39,6	49,0	37,3	42,3	43,0
2	39,0	48,3	36,7	41,7	42,2
3	38,3	47,6	36,0	40,8	41,4
4	37,5	46,6	35,4	39,6	40,9
5	36,9	46,0	34,9	38,5	40,2
6	36,3	45,4	34,4	37,8	39,8
7	35,6	44,8	33,7	37,0	39,2
8	35,1	44,3	33,2	36,4	38,9
9	34,6	43,8	32,7	35,7	38,6
10	34,0	43,2	31,9	35,1	38,0
11	33,4	42,5	31,3	34,7	37,5
12	32,8	41,8	30,8	33,9	37,0
13	32,0	41,2	30,2	32,9	35,6
14	31,4	40,6	29,6	32,5	35,1
15	30,8	40,0	29,0	31,7	34,5
16	30,1	39,2	28,5	30,7	33,6
17	29,4	38,5	27,9	29,9	32,9
18	28,7	37,6	27,5	29,0	32,5
19	28,1	36,9	27,0	28,2	32,1
20	27,4	36,2	26,3	27,4	31,6
21	26,8	35,5	25,6	26,5	31,3
22	26,2	34,7	24,7	25,8	30,6
23	25,4	34,0	23,9	25,2	29,3
24	24,7	33,4	23,3	24,6	28,4
25	24,0	32,7	22,5	23,8	27,6
26	23,4	32,0	21,9	23,4	27,0
27	22,8	31,1	21,1	23,1	26,5
28	22,1	30,1	20,3	22,3	25,9
29	21,5	29,6	19,8	21,2	25,2
30	20,8	28,5	19,3	20,2	24,4
31	20,2	27,6	18,7	19,2	23,9
32	19,6	26,8	17,9	18,9	23,1
33	18,8	26,0	17,1	18,3	22,0
34	18,3	25,4	16,3	17,9	21,4
35	17,7	24,7	15,6	17,2	21,0
36	17,1	24,0	15,1	16,6	20,3
37	16,4	23,1	14,5	15,8	19,4
38	15,9	22,4	13,7	15,3	18,7
39	15,3	21,8	13,0	14,7	18,2
40	14,7	21,2	12,5	14,1	17,3
41	14,2	20,5	11,7	13,8	16,8
42	13,6	19,8	11,1	12,8	16,3
43	13,0	19,1	10,6	12,4	15,6
44	12,5	18,2	10,2	11,9	15,0
45	12,0	17,1	9,8	11,7	14,4
46	11,4	16,1	9,2	11,2	13,9
47	10,8	15,3	8,6	10,6	13,3
48	10,2	14,3	8,4	10,2	12,5
49	9,8	13,8	7,9	9,8	11,9
50	9,2	13,1	7,3	9,5	11,2

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE.

4.3. Medidas de rentabilidad para España y algunas comunidades autónomas de referencia

Otro conjunto de medidas de sobrevaloración de los precios de la vivienda se basan en la *rentabilidad de la inversión en este activo*, bien sea por un particular bien por una sociedad. Como se ha indicado, aquí se presentan *dos aproximaciones distintas a la rentabilidad*, la que se obtiene del *coste de uso de la inversión en vivienda*, que es un valor teórico de lo que debería generar la inversión en vivienda (es el llamado *valor fundamental*) y que se compara con la *rentabilidad efectiva* observada dados los precios del alquiler y de la compra. La disparidad entre ambos valores permite aproximar las modificaciones en el precio de la vivienda que serían precisas para igualarlos.³²

Una segunda aproximación a la rentabilidad es la que *obtiene hoy una sociedad dedicada al arriendo de inmuebles*, a partir del resultado teórico de su cuenta de explotación y del tratamiento fiscal específico que tiene. Si la fiscalidad fuera similar y otros aspectos no afectaran (por ejemplo, en la rentabilidad de la inversión para alquilar se considera un mes perdido al año), ambas medidas deberían tender a ser similares. No obstante, los valores divergen entre otras razones porque en el estudio de la rentabilidad de la inversión se considera la fiscalidad de una persona individual que tributa en el IRPF, mientras que en la compra de vivienda para alquilar se presentan los resultados con la fiscalidad empresarial. Los elementos que determinarán la rentabilidad final obtenida se detallan en el anexo metodológico 3.

El cuadro 34 muestra el resumen de las rentabilidades obtenidas. Las dos primeras columnas reflejan *el valor fundamental (coste de uso)*, que se ha estimado con dos medidas de los bonos del tesoro a 10 años, según incorporen o no la prima de riesgo. La rentabilidad efectiva es la que se deriva del precio de compra y del alquiler realmente observado y de los precios de compra y alquiler teóricos que generarían el valor fundamental comentado. Puede comprobarse como, en el período 1997-99, y tal y como sucedía en anteriores trabajos de la OCDE, el valor fundamental equivalía básicamente a la rentabilidad efectiva observada (4,7% en el primer caso y 4,5% para el segundo). El aumento de precios operado desde entonces hizo *caer la rentabilidad efectiva*, desde el 4,5% de media 1997-

En los años 1997-99 la rentabilidad teórica (coste de uso) de la vivienda se situaba en el 4,7%, muy cerca de la rentabilidad del alquiler (4,5%). Para 2012 la rentabilidad teórica se sitúa en el 5,4%, frente al 4,5% de la rentabilidad observada...

³² La OCDE lo utiliza para estimar, indirectamente, hasta que punto los precios de la vivienda se desvían de su *valor fundamental* (Girouard, 2006 y André, 2010).

... de forma que para que la rentabilidad efectiva (del alquiler) alcanzara el nivel de la rentabilidad teórica, el precio de la vivienda nueva debería caer un 18%

99 al 3,3% en 2008. Desde entonces, y merced a la caída de precios y al mantenimiento relativo de los alquileres, la *rentabilidad efectiva ha aumentado hasta el 4,5% estimado para 2012*. No obstante esta mejora, el *valor fundamental (teórico) sería en 2012 o bien el 6,6% tomando el rendimiento observado de los bonos del Estado a 10 años o el 5,4% con bonos que fueran la media del período 2006-08*. En ambos casos, como puede comprobarse, una *rentabilidad teórica superior a la observada*.

Cuadro 34. Rentabilidad teórica de la vivienda (valor fundamental) y rentabilidad efectiva (alquiler)

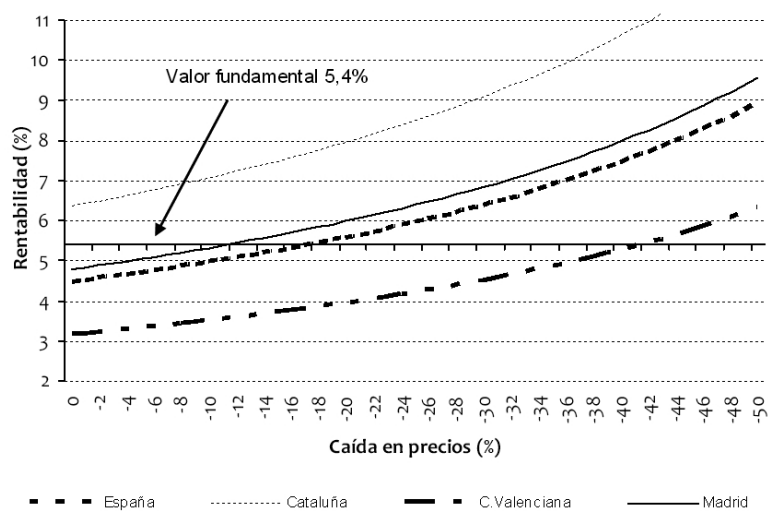
	Rentabilidad teórica		Rentabilidad efectiva				
	Con riesgo ¹	Sin riesgo ²	España	Andalucía	Cataluña	C. Valenciana	Madrid
1995	9,9	9,9	3,9	3,8	4,0	3,6	3,5
1996	7,0	7,0	4,3	4,2	4,6	3,8	4,0
1997	4,9	4,9	4,6	4,7	4,9	4,0	4,2
1998	4,4	4,4	4,6	4,6	5,0	4,0	4,1
1999	4,8	4,8	4,3	4,3	4,8	3,8	4,0
1997-1999	4,7	4,7	4,5	4,5	4,9	3,9	4,1
2000	6,2	6,2	4,8	4,5	5,4	4,1	4,3
2001	6,2	6,2	4,5	4,1	5,2	3,8	4,1
2002	5,9	5,9	4,3	3,7	5,0	3,4	3,7
2003	4,7	4,7	4,0	3,3	4,7	3,1	3,4
2004	4,1	4,1	3,7	2,9	4,2	2,8	3,2
2005	3,6	3,6	3,4	2,7	4,0	2,5	3,0
2006	4,0	4,0	3,3	2,7	3,8	2,5	3,0
2007	4,9	4,9	3,3	2,6	3,9	2,5	3,2
2008	5,4	5,1	3,3	2,5	4,0	2,4	3,4
2009	4,1	4,3	3,7	2,7	4,7	2,7	4,1
2010	5,1	4,9	3,8	2,8	5,0	2,8	4,0
2011	6,6	5,3	4,0	2,9	5,3	2,9	4,2
2012	6,6	5,4	4,5	3,1	6,4	3,2	4,8
2013 ³	7,2	5,9	4,1	---	---	---	---

1. Para la hipótesis con riesgo tipos de interés de mercado de los bonos a 10 años del Estado español; 2. Para la hipótesis sin riesgo, el rendimiento de los bonos del estado a 10 años se fija a la rentabilidad media del período 2006-2008 para todos los años a partir de 2007; 3. Para 2013, el aumento en la rentabilidad teórica deriva de la supresión a la desgravación fiscal a la compra de vivienda y del aumento del IVA.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE.

¿Cuánto deberían caer los precios de la vivienda para que la rentabilidad de la inversión equilibre el valor fundamental a la rentabilidad efectiva? Esta información es la que se ofrece en el gráfico 30, donde se ilustra como *aumentaría la rentabilidad efectiva de la vivienda del alquiler de la vivienda a medida que el precio va cayendo*, que para el conjunto español, *el precio de la vivienda debería reducirse alrededor de un -18%, en 2012, para equilibrar ambas medidas de rentabilidad (la teórica y la observada), según las dos hipótesis de rentabilidad de los bonos (con y sin riesgo)*.

Gráfico 30. Rentabilidad teórica y efectiva del alquiler: caída de precios precisa para igualarlas en 2012 en España y algunas comunidades autónomas



Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

En cambio, para Cataluña y Madrid, en 2012 y dados los precios de la vivienda y del alquiler, no sería precisa ninguna nueva caída de precios, ya que la rentabilidad observada en 2012 superaba su valor fundamental. En cambio, para la Comunidad Valenciana y Andalucía serían precisas todavía caídas adicionales del orden del 30% para esta última y del 18% para la primera.

Cuadro 35. Caída de precios de la vivienda necesaria para que la rentabilidad teórica iguale a la observada. 2012*Variación del precio respecto al del año 2012 y rentabilidad en %*

Variación (%) precios 2012	España	Andalucía	Cataluña	C. Valenciana	Madrid
0,0	4,47	3,12	6,37	3,16	4,79
-1,0	4,51	3,16	6,43	3,19	4,84
-2,0	4,56	3,19	6,50	3,22	4,89
-3,0	4,60	3,22	6,57	3,26	4,94
-4,0	4,65	3,25	6,63	3,29	4,99
-5,0	4,70	3,29	6,70	3,33	5,04
-6,0	4,75	3,32	6,78	3,36	5,10
-7,0	4,80	3,36	6,85	3,40	5,15
-8,0	4,85	3,40	6,92	3,43	5,21
-9,0	4,91	3,43	7,00	3,47	5,26
-10,0	4,96	3,47	7,08	3,51	5,32
-11,0	5,02	3,51	7,16	3,55	5,38
-12,0	5,07	3,55	7,24	3,59	5,44
-13,0	5,13	3,59	7,32	3,63	5,51
-14,0	5,19	3,63	7,41	3,67	5,57
-15,0	5,25	3,67	7,49	3,72	5,64
-16,0	5,32	3,72	7,58	3,76	5,70
-17,0	5,38	3,76	7,67	3,81	5,77
-18,0	5,45	3,81	7,77	3,85	5,84
-19,0	5,51	3,86	7,86	3,90	5,91
-20,0	5,58	3,90	7,96	3,95	5,99
-21,0	5,65	3,95	8,06	4,00	6,06
-22,0	5,72	4,00	8,17	4,05	6,14
-23,0	5,80	4,06	8,27	4,10	6,22
-24,0	5,88	4,11	8,38	4,16	6,30
-25,0	5,95	4,16	8,49	4,21	6,39
-26,0	6,03	4,22	8,61	4,27	6,47
-27,0	6,12	4,28	8,73	4,33	6,56
-28,0	6,20	4,34	8,85	4,39	6,65
-29,0	6,29	4,40	8,97	4,45	6,75
-30,0	6,38	4,46	9,10	4,51	6,84
-31,0	6,47	4,53	9,23	4,58	6,94
-32,0	6,57	4,59	9,37	4,65	7,04
-33,0	6,66	4,66	9,51	4,72	7,15
-34,0	6,77	4,73	9,65	4,79	7,26
-35,0	6,87	4,81	9,80	4,86	7,37
-36,0	6,98	4,88	9,95	4,94	7,49
-37,0	7,09	4,96	10,11	5,02	7,60
-38,0	7,20	5,04	10,27	5,10	7,73
-39,0	7,32	5,12	10,44	5,18	7,85
-40,0	7,44	5,21	10,62	5,27	7,98
-41,0	7,57	5,29	10,80	5,36	8,12
-42,0	7,70	5,39	10,98	5,45	8,26
-43,0	7,83	5,48	11,17	5,54	8,40
-44,0	7,97	5,58	11,37	5,64	8,55
-45,0	8,12	5,68	11,58	5,75	8,71
-46,0	8,27	5,78	11,79	5,85	8,87
-47,0	8,42	5,89	12,02	5,96	9,04
-48,0	8,59	6,01	12,25	6,08	9,21
-49,0	8,76	6,12	12,49	6,20	9,39
-50,0	8,93	6,25	12,74	6,32	9,58

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE

La rentabilidad empresarial de la inversión para alquiler alcanzó el 4,4% en 1997-99, se redujo hasta el 2,5% en 2007 y, tras la caída de precios posterior, se ha recuperado parcialmente, hasta el 3,5% en 2012.

La otra medida de rentabilidad observada es la que se deduce de calcular, a los precios de la vivienda y de alquiler, la *rentabilidad tras impuestos de una sociedad anónima cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario*, que es la información que se ofrece en el cuadro 36. Así, para alcanzar el 4,4% de rendimiento neto de la inversión en vivienda para alquiler que se obtenía en 1997-99, los precios en España deberían caer un 15%, un 41% en Andalucía, un 30% en la Comunidad Valenciana, mientras que en Cataluña, a los precios y alquileres medios de 2012, la rentabilidad de ese ejercicio (un 5,1%) ya superaría la de 1997-99 (del 4,8%). Para la Comunidad de Madrid, la menor diferencia entre la rentabilidad en 2012 respecto la media 1997-99 se vería compensada por la mejor fiscalidad para este tipo de sociedades a partir de 2012, por lo que también no sería necesaria reducción de precios para alcanzar los niveles de equilibrio (cuadro 37).

Cuadro 36. Rendimiento neto del alquiler de una vivienda nueva sin muebles¹ por una Sociedad Anónima Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario
Rentabilidad en %

	España	Andalucía	Cataluña	Com. Valenciana	Madrid
1995	3,8	3,7	3,9	3,4	3,4
1996	4,2	4,1	4,4	3,7	3,8
1997	4,5	4,6	4,8	3,9	4,1
1998	4,4	4,5	4,9	3,9	4,0
1999	4,2	4,1	4,6	3,7	3,9
1997-1999	4,4	4,4	4,8	3,8	4,0
2000	4,0	3,7	4,5	3,4	3,6
2001	3,7	3,4	4,3	3,1	3,4
2002	3,5	3,0	4,1	2,8	3,1
2003	3,3	2,7	3,9	2,5	2,8
2004	3,0	2,4	3,5	2,3	2,6
2005	2,8	2,2	3,3	2,1	2,5
2006	2,5	2,0	3,0	1,8	2,3
2007	2,5	1,9	3,0	1,8	2,4
2008	2,5	1,9	3,1	1,8	2,6
2009	2,8	2,0	3,7	2,0	3,2
2010	2,9	2,1	3,9	2,1	3,1
2011	3,1	2,2	4,2	2,2	3,2
2012	3,5	2,4	5,1	2,4	3,8

1. Sin crédito hipotecario, duración de la inversión 15 años, sin muebles, revisión anual según IPC.
Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE.

Cuadro 37. Rendimiento en 2012 después de impuestos en una Sociedad Anónima Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, según hipótesis de caídas de precios, para España, Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana y Comunidad de Madrid

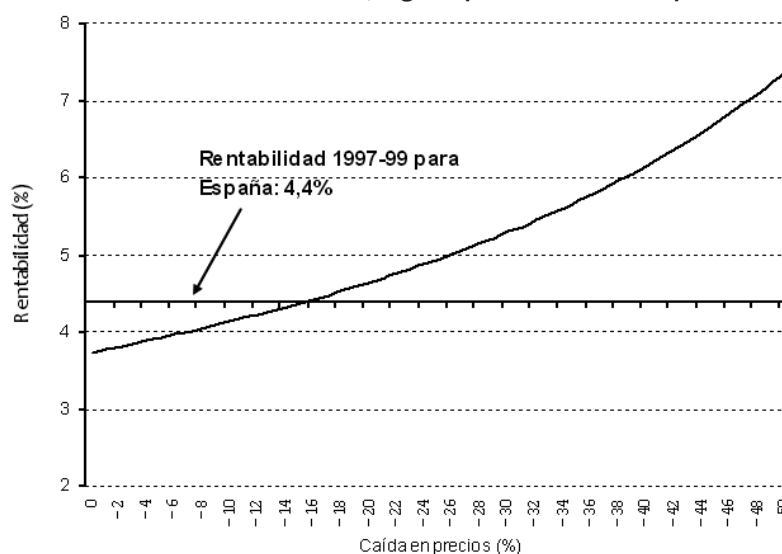
Variación del precio respecto al del año 2012 y rentabilidad en %

Variación (%) precios 2012	España	Andalucía	Cataluña	C. Valenciana	Madrid
0,0	3,74	2,65	5,29	2,68	4,00
-1,0	3,77	2,67	5,34	2,70	4,04
-2,0	3,81	2,70	5,39	2,73	4,08
-3,0	3,85	2,72	5,45	2,76	4,12
-4,0	3,89	2,75	5,50	2,78	4,17
-5,0	3,93	2,78	5,56	2,81	4,21
-6,0	3,97	2,81	5,62	2,84	4,25
-7,0	4,01	2,84	5,68	2,87	4,30
-8,0	4,05	2,87	5,74	2,90	4,34
-9,0	4,10	2,90	5,80	2,93	4,39
-10,0	4,14	2,93	5,86	2,96	4,44
-11,0	4,19	2,96	5,93	2,99	4,49
-12,0	4,23	2,99	6,00	3,03	4,53
-13,0	4,28	3,03	6,06	3,06	4,59
-14,0	4,33	3,06	6,13	3,09	4,64
-15,0	4,38	3,09	6,20	3,13	4,69
-16,0	4,43	3,13	6,28	3,17	4,75
-17,0	4,48	3,17	6,35	3,20	4,80
-18,0	4,54	3,20	6,43	3,24	4,86
-19,0	4,59	3,24	6,50	3,28	4,92
-20,0	4,65	3,28	6,58	3,32	4,98
-21,0	4,70	3,32	6,67	3,36	5,04
-22,0	4,76	3,36	6,75	3,40	5,10
-23,0	4,82	3,41	6,84	3,44	5,17
-24,0	4,89	3,45	6,93	3,49	5,23
-25,0	4,95	3,49	7,02	3,53	5,30
-26,0	5,02	3,54	7,11	3,58	5,37
-27,0	5,08	3,59	7,21	3,63	5,45
-28,0	5,15	3,63	7,30	3,68	5,52
-29,0	5,22	3,68	7,41	3,73	5,60
-30,0	5,30	3,74	7,51	3,78	5,67
-31,0	5,37	3,79	7,62	3,83	5,76
-32,0	5,45	3,84	7,73	3,89	5,84
-33,0	5,53	3,90	7,84	3,94	5,92
-34,0	5,61	3,96	7,96	4,00	6,01
-35,0	5,70	4,02	8,08	4,06	6,10
-36,0	5,78	4,08	8,21	4,12	6,20
-37,0	5,87	4,14	8,33	4,19	6,29
-38,0	5,97	4,20	8,47	4,25	6,39
-39,0	6,06	4,27	8,60	4,32	6,50
-40,0	6,16	4,34	8,75	4,39	6,60
-41,0	6,26	4,41	8,89	4,46	6,71
-42,0	6,37	4,49	9,04	4,54	6,83
-43,0	6,48	4,56	9,20	4,62	6,95
-44,0	6,59	4,64	9,36	4,70	7,07
-45,0	6,71	4,73	9,53	4,78	7,19
-46,0	6,83	4,81	9,71	4,87	7,33
-47,0	6,96	4,90	9,89	4,96	7,46
-48,0	7,09	4,99	10,07	5,05	7,60
-49,0	7,23	5,09	10,27	5,15	7,75
-50,0	7,37	5,19	10,47	5,25	7,90

1. Sin crédito hipotecario, duración de la inversión 15 años, sin muebles, revisión anual según IPC.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE.

Gráfico 31. Rendimiento después de impuestos en una Sociedad Anónima Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, según hipótesis de caídas de precios. 2012



Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

4.4. Medidas de rentabilidad para los municipios más importantes de España

El análisis efectuado en los apartados anteriores se refiere a medias de grandes territorios, como comunidades autónomas o España en su conjunto. Y aunque estos valores ofrecen una visión estilizada de dónde se encuentra ubicado el proceso de corrección de precios, la fotografía que emerge es demasiado agregada. Y ello no sólo por las importantes distinciones entre la dinámica de los precios entre distintos tipos de municipios, sino, y muy en especial, por las diferentes concentraciones de excesos de vivienda nueva pendiente de venta.

Por ello, en este último apartado se ofrece una visión mucho más precisa de los ajustes de precios necesarios para *alcanzar determinadas rentabilidades de la inversión en compra de vivienda para alquiler en las principales ciudades de España*. La base estadística de los precios de la vivienda nueva en dichas ciudades procede del Ministerio de Fomento, que los ofrece (aunque no en toda su integridad) para los municipios mayores de 25.000 habitantes. Por lo que se refiere al alquiler de dichas viviendas, dado que no existe estadística oficial al respecto, se toman los rendimientos brutos del alquiler derivados de los datos de precios de compra y alquiler del portal de Internet *idealista.com*. Otras características de este cálculo son las siguientes:

- a) Precios del año 2012 con la fiscalidad de 2013
- b) Viviendas de 90 m²
- c) Compra de la vivienda sin crédito
- d) Duración de la inversión de 15 años
- e) Tipo de alquiler: una vivienda sin muebles con revisión anual de precios según IPC
- f) Actualización de los alquileres con un IPC medio del periodo estimado en el 2,0%

Los resultados obtenidos de estos cálculos para 79 *grandes ciudades españolas* se presentan en el cuadro 38 adjunto. En el mismo se detallan, en la columna 4 las rentabilidades brutas, en la 5 las rentabilidades después de impuestos y en la siguiente la correspondiente a una SOCIMI. Por su parte, las columnas 7 a 10 presenta las caídas de precios necesarias para alcanzar determinadas rentabilidades: 2,5%, 3,0%, 3,5% y 4,0%, respectivamente. En promedio simple de esas 79 ciudades, la caída de precios necesaria para alcanzar una rentabilidad del 3,0% sería todavía del 12%. En los casos de Barcelona y Madrid, esa rentabilidad ya se obtiene en Barcelona (un 3,1%) y en Madrid sería necesaria una caída marginal de precios sobre sus valores de 2012 (del -3%), ya que la rentabilidad estimada del conjunto de la ciudad es del 2,9%.

En general, en la mayoría de grandes municipios de Cataluña, se observan ya rentabilidades en el entorno o por encima del 3%, de forma que incluso en Cerdanyola del Vallès, Cornellà de Llobregat, l'Hospitalet de Llobregat, Igualada, Lleida, Manresa, Mataró, Santa Coloma de Gramenet y Vilafranca del Penedès, ya se obtienen rentabilidades por encima o en el entorno del 3,5%.

En el caso de la Comunidad de Madrid sucede lo mismo, aunque en general las rentabilidades alcanzan valores menos elevados que en Cataluña, con la excepción de Boadilla del Monte (con una rentabilidad estimada del 2,6%), la misma ciudad de Madrid (con el 2,9% citado), Majadahonda (con un 2,8%), Pozuelo de Alarcón (2,5%), Rivas-Vaciamadrid (2,8%), Rozas Madrid (2,8%) y Tres Cantos (2,9%), dónde todavía serían necesarias reducciones de precios (a los alquileres actuales) del -15% o -13% de Pozuelo Alarcón y Boadilla del Monte para obtener rentabilidades del 3%.

En el resto del país, las rentabilidades del 3% implicarían en general, para las ciudades más importantes analizadas, caídas de precios, con algunas excepciones como las de Palma de Mallorca (una

rentabilidad estimada del 3,2%), Las Palmas (del 3,0%), Albacete (3,2%), Ciudad Real (3,3%), Cuenca (3,5%) o Toledo (3,1%). En el resto de grandes municipios localizados fuera de las comunidades Cataluña y Madrid, incluso para obtener el 3% de rentabilidad serían precisas reducciones adicionales de precios de compra.

Finalmente, hay que destacar que rentabilidades del 3,5% sólo se obtienen en Cuenca (3,5%), Cornellà de Llobregat (3,6%), Gavà (3,5%), l'Hospitalet de Llobregat (4,0%), Igualada (3,7%), Lleida (4,8%), Manresa (3,9%), Mataró (3,8%), Sabadell (3,5%), Vilafranca del Penedès (3,6%), Mòstoles (3,5%) y Parla (3,6%). Finalmente, destacar que únicamente en l'Hospitalet de Llobregat (4,0%) y Lleida (4,8%) se alcanzan rentabilidades del 4% o superiores.

Cuadro 38.a. Rentabilidades de la inversión en la compra de vivienda en los principales municipios españoles y caídas de precios precisas para alcanzar determinadas rentabilidades netas para una SOCIMI

Valores en %

1	2	3	Rentabilidad:			Para rentabilidad (SOCIMI) del:			
			Bruto	Neto ¹	SOCIMI	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
			(%)	(%.)	(%)	caídas de precios ² (SOCIMI) del:			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Andalucía	Almería	3,2	2,0	2,6	---	-13%	-26%	-36%
2	Andalucía	Cádiz	3,3	2,1	2,7	---	-10%	-24%	-33%
3	Andalucía	Córdoba	3,6	2,4	2,9	---	-3%	-17%	-28%
4	Andalucía	Granada	3,2	2,0	2,6	---	-14%	-27%	-36%
5	Andalucía	Huelva	3,6	2,3	2,9	---	-3%	-17%	-28%
6	Andalucía	Málaga	3,5	2,3	2,9	---	-5%	-19%	-29%
7	Andalucía	Sevilla	3,4	2,2	2,7	---	-9%	-23%	-32%
8	Aragón	Zaragoza	3,1	1,9	2,5	---	-17%	-29%	-38%
9	Asturias	Oviedo	3,4	2,2	2,7	---	-9%	-22%	-32%
10	Baleares	Palma Mallorca	3,9	2,6	3,2	---	---	-10%	-21%
11	Canarias	Las Palmas	3,8	2,5	3,0	---	---	-13%	-24%
12	Cantabria	Santander	2,8	1,7	2,3	-9%	-25%	-36%	-44%
13	Cas/León	Ávila	3,8	2,5	3,0	---	---	-13%	-24%
14	Cas/León	Burgos	3,6	2,4	2,9	---	-2%	-16%	-27%
15	Cas/León	León	3,5	2,2	2,8	---	-7%	-20%	-30%
16	Cas/León	Salamanca	3,4	2,2	2,7	---	-9%	-23%	-33%
17	Cas/León	Segovia	3,3	2,1	2,7	---	-11%	-24%	-34%
18	Cas/León	Valladolid	3,5	2,3	2,8	---	-6%	-20%	-30%
19	Cas/Mancha	Albacete	3,9	2,6	3,2	---	---	-10%	-21%
20	Cas/Mancha	Ciudad Real	4,1	2,8	3,3	---	---	-5%	-17%
21	Cas/Mancha	Cuenca	4,4	3,0	3,5	---	---	---	-11%
22	Cas/Mancha	Guadalajara	3,5	2,3	2,8	---	-6%	-19%	-30%
23	Cas/Mancha	Toledo	3,9	2,6	3,1	---	---	-11%	-23%
24	Cataluña	Badalona	4,3	2,9	3,5	---	---	0%	-13%
25	Cataluña	Barcelona	3,9	2,6	3,1	---	---	-11%	-23%
26	Cataluña	Castelldefels	4,1	2,8	3,3	---	---	-5%	-17%
27	Cataluña	Cerdanyola Vallès	3,9	2,6	3,1	---	---	-10%	-22%
28	Cataluña	Cornellà Llobregat	4,4	3,0	3,6	---	---	---	-11%
29	Cataluña	Gavà	4,4	3,0	3,5	---	---	---	-12%
30	Cataluña	Girona	4,1	2,7	3,3	---	---	-6%	-18%
31	Cataluña	Granollers	4,2	2,9	3,4	---	---	-2%	-15%
32	Cataluña	L'Hospitalet de Llob.	5,1	3,5	4,0	---	---	---	---
33	Cataluña	Igualada	4,7	3,2	3,7	---	---	---	-6%
34	Cataluña	Lleida	6,1	4,3	4,8	---	---	---	---
35	Cataluña	Manresa	4,9	3,4	3,9	---	---	---	-1%
36	Cataluña	Mataró	4,7	3,2	3,8	---	---	---	-5%
37	Cataluña	Sabadell	4,3	2,9	3,5	---	---	0%	-13%
38	Cataluña	St. Cugat Vallès	3,8	2,5	3,0	---	---	-13%	-24%
39	Cataluña	Sta. Coloma Gramenet	4,6	3,1	3,7	---	---	---	-8%
40	Cataluña	Tarragona	3,9	2,6	3,1	---	---	-10%	-22%
41	Cataluña	Vilafranca Penedès	4,5	3,0	3,6	---	---	---	-11%

Cuadro 38.b. Rentabilidades de la inversión en la compra de vivienda en los principales municipios españoles y caídas de precios precisas para alcanzar determinadas rentabilidades netas para una SOCIMI

Valores en %

1	2	3	Rentabilidad:			Para rentabilidad (SOCIMI) del:			
			Bruto	Neto ¹	SOCIMI	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
			(%)	(%)	(%)	caídas de precios ² (SOCIMI) del:			
4	5	6	7	8	9	10			
42	C.Valenciana	Alicante	3,5	2,2	2,8	---	-7%	-21%	-31%
43	C.Valenciana	Castellón Plana	2,8	1,7	2,3	-8%	-24%	-35%	-43%
44	C.Valenciana	Valencia	2,9	1,8	2,4	-5%	-21%	-33%	-41%
45	Extremadura	Badajoz	2,8	1,7	2,3	-9%	-25%	-36%	-44%
46	Extremadura	Cáceres	3,2	2,0	2,6	---	-13%	-26%	-36%
47	Galicia	Coruña	2,7	1,6	2,2	-13%	-28%	-39%	-46%
48	Galicia	Lugo	2,9	1,8	2,4	-5%	-21%	-33%	-41%
49	Galicia	Ourense	3,1	2,0	2,5	---	-15%	-28%	-37%
50	Galicia	Pontevedra	3,3	2,1	2,6	---	-12%	-25%	-35%
51	Madrid	Alcalá de Henares	4,1	2,8	3,3	---	---	-5%	-17%
52	Madrid	Alcobendas	3,9	2,6	3,1	---	---	-11%	-23%
53	Madrid	Alcorcón	4,1	2,7	3,3	---	---	-6%	-18%
54	Madrid	Aranjuez	3,9	2,6	3,1	---	---	-11%	-22%
55	Madrid	Boadilla del Monte	3,2	2,1	2,6	---	-13%	-26%	-35%
56	Madrid	Collado Villalba	3,8	2,5	3,1	---	---	-13%	-24%
57	Madrid	Colmenar Viejo	3,9	2,6	3,1	---	---	-11%	-22%
58	Madrid	Coslada	3,8	2,5	3,1	---	---	-11%	-23%
59	Madrid	Fuenlabrada	4,3	2,9	3,4	---	---	-2%	-14%
60	Madrid	Galapagar	3,8	2,5	3,1	---	---	-12%	-23%
61	Madrid	Getafe	4,2	2,8	3,4	---	---	-3%	-15%
62	Madrid	Leganés	4,2	2,8	3,3	---	---	-4%	-17%
63	Madrid	Madrid	3,6	2,3	2,9	---	-3%	-17%	-28%
64	Madrid	Majadahonda	3,4	2,2	2,8	---	-7%	-21%	-31%
65	Madrid	Móstoles	4,4	3,0	3,5	---	---	---	-12%
66	Madrid	Parla	4,5	3,1	3,6	---	---	---	-9%
67	Madrid	Pinto	4,0	2,7	3,2	---	---	-7%	-19%
68	Madrid	Pozuelo Alarcón	3,1	2,0	2,5	---	-15%	-28%	-37%
69	Madrid	Rivas-Vaciamadrid	3,5	2,2	2,8	---	-7%	-20%	-31%
70	Madrid	Rozas Madrid	3,4	2,2	2,8	---	-8%	-22%	-32%
71	Madrid	San Sebastián Reyes	3,7	2,5	3,0	---	---	-14%	-25%
72	Madrid	Torrejón Ardoz	4,3	2,9	3,4	---	---	-1%	-14%
73	Madrid	Tres Cantos	3,6	2,3	2,9	---	-4%	-18%	-28%
74	Madrid	Valdemoro	3,9	2,6	3,1	---	---	-11%	-22%
75	Navarra	Pamplona	3,1	2,0	2,5	---	-15%	-28%	-37%
76	País Vasco	Bilbao	3,4	2,2	2,8	---	-7%	-21%	-31%
77	País Vasco	Donostia	2,7	1,6	2,2	-13%	-28%	-38%	-46%
78	País Vasco	Vitoria	3,5	2,3	2,8	---	-6%	-20%	-30%
79	La Rioja	Logroño	3,0	1,9	2,4	-2%	-19%	-31%	-39%
Media simple			3,8	2,5	3,0	---	-8%	-12%	-17%

1. Antes de impuestos; 2. Caídas de precios necesarias para obtener las distintas rentabilidades de la simulación (2,5%, 3,0%, 3,5% y 4,0%).

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio del Fomento y del portal de Internet idealista.com.

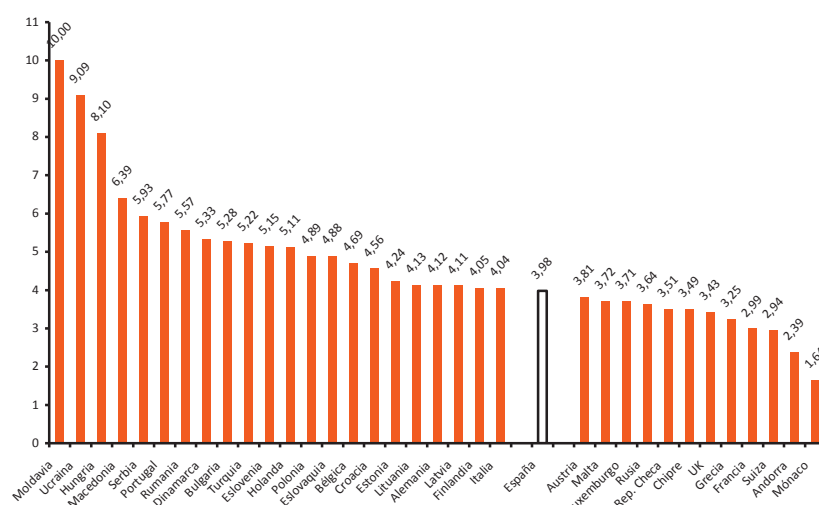
4.5. Caídas de precios en España y algunas comunidades autónomas: resumen final

Una última evaluación de los ajustes de precios potenciales es la comparación con las rentabilidades que se obtienen en el ámbito europeo para la inversión de vivienda en alquiler. Así, según los últimos datos del *Global Property Guide*, en España el rendimiento bruto antes de impuestos del alquiler se situaba en el 4% (entre el 4,4% y el 3,5% que suministran nuestras dos medidas de rentabilidad, aunque en nuestro caso incluyen la rentabilidad después de impuestos). Estas

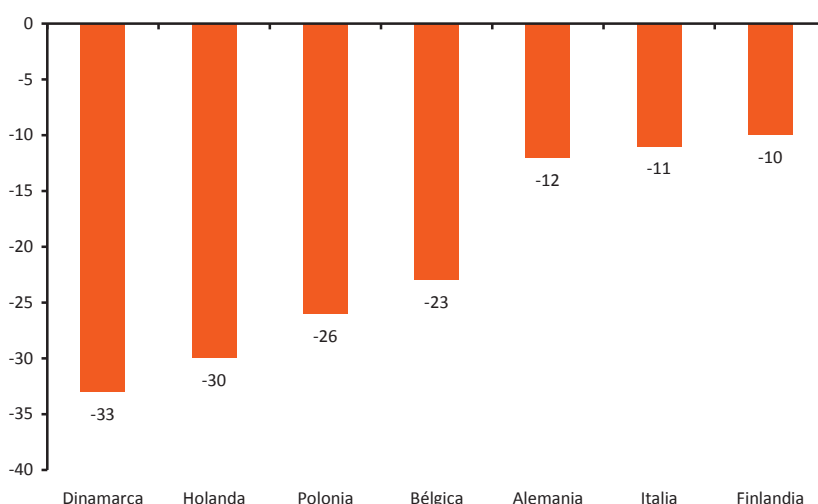
rentabilidades se ubican en la parte baja de la distribución de la rentabilidad del alquiler en los países europeos, por debajo de las de Dinamarca (5,33%), Holanda (5,11%), Polonia (4,89%) y Bélgica (4,69%) y no muy alejadas de las de Alemania (4,12%), Finlandia (4,05%) e Italia (4,04%). Para obtener las rentabilidades danesas (panel B del gráfico 32) en España los precios deberían caer una media adicional del 33%, porcentaje que se reduce drásticamente hasta situarse en el entorno del 10% si se toman las rentabilidades del alquiler en Finlandia o Italia.

Gráfico 32. Rendimiento bruto del alquiler¹ en distintos países europeos y caída de precios precisa para situar la rentabilidad media en alquiler en España en los valores de determinados países

A. Rentabilidad bruta en porcentaje del precio de compra de la propiedad¹



B. Cambios en los precios medios en España para obtener la rentabilidad bruta del alquiler de:



1. Definido como lo que un propietario puede esperar como rendimiento de su inversión antes de impuestos, tasas y otros costes obtenido de un apartamento en alquiler de 120 m² en ciudades relevantes de cada país. El margen bruto obtenido en las simulaciones de la rentabilidad empresarial es, para 2012, del 4,8%, aunque hay que tener en cuenta que el precio medio y los alquileres utilizados no es el de las grandes ciudades sino la media española.

Fuente: Global Property Guide; <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/rent-yields>.

Además, hay que tener en cuenta que, en estos cálculos de rentabilidades en distintos países europeos, ésta se obtiene a partir de *los alquileres en grandes ciudades*. Por ello, una comparación más precisa, por ejemplo, con las rentabilidades en Alemania o Italia sería con las que se obtienen en Barcelona o Madrid, y que se han comentado en el apartado anterior.

Finalmente, un resumen de los ajustes de precios que suministran las distintas métricas, y de la media simple que generan, se ofrece en el cuadro 39.

Cuadro 39. Medidas de desvío de precios en 2012 respecto de la media 1997-99¹
En %

ENTREPRENEURSHIP	RENTABILIDAD TEÓRICA					RENTABILIDAD REAL	MEDIA
	Cuota	Exclusión	Con riesgo	Sin riesgo	Rendimiento		
A. España							
INE	22,5	20,0	32,8	17,0	15,0		21,5
Fomento	22,2	18,3	32,5	16,7	19,0		21,7
Media	22,4	19,2	32,7	16,9	17,0		21,6
B. Andalucía							
INE	39,0	38,0	52,1	40,7	41,0		42,2
Fomento	26,8	24,9	42,6	28,9	32,0		31,0
Media	32,9	31,5	47,4	34,8	36,5		36,6
C. Cataluña							
INE	2,4	11,0	4,2	-18,3	--		-0,2
Fomento	22,4	29,2	23,8	5,9	16,0		19,5
Media	12,4	20,1	14,0	-6,2	16,0		9,6
D. Comunidad Valenciana							
INE	31,7	31,0	52,5	41,4	30,0		37,3
Fomento	20,1	19,4	44,5	31,5	22,0		27,5
Media	25,9	25,2	48,5	36,5	26,0		32,4
E. Comunidad de Madrid							
INE	-1,5	--	28,0	11,2	--		12,6
Fomento	-4,4	--	26,0	8,6	27,0		14,3
Media	-3,0	--	27,0	9,9	27,0		13,4

1. Excepto para el caso de la rentabilidad teórica, que representa la caída de precios necesaria para que la rentabilidad observada en el año 2012 alcance la rentabilidad teórica del mismo año.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

Anexos metodológicos: renta familiar y rentabilidad

1. Medidas de esfuerzo familiar en la compra de la vivienda

Características del hogar. En el ejercicio sobre accesibilidad efectuado se han discriminado los hogares potenciales de forma que se trata de familias que, en principio, deberían poder tener acceso al mercado crediticio. Se trata, por definición del ejercicio de simulación efectuado, que implica:

- a) Hogares con dos miembros adultos
- b) ambos con trabajo asalariado con contrato indefinido en el sector privado
- c) con edad del sustentador principal hombre comprendida entre 30 y 39 años
- d) sin incluir otro tipo de rentas más que las salariales.

La *variabilidad* derivada de las características *modales* de este sustentador principal pueden ser *distintas según comunidad autónoma y para la media española*. En concreto, para España, esta pareja modal tiene las siguientes características con efectos sobre sus ingresos laborales:

- a) Hogares donde el sustentador principal tiene nivel de estudios alto

- Características del sustentador principal:
 - ✓ Nivel de estudios alto
 - ✓ Ocupación: profesiones vinculadas a titulación superior
 - ✓ Rama de actividad: servicios a las empresas
- Características del cónyuge:
 - ✓ Nivel de estudios alto
 - ✓ Ocupación: profesiones vinculadas a titulación superior
 - ✓ Rama de actividad: educación

- b) Hogares donde el sustentador principal tiene nivel de estudios medio

- Características del sustentador principal:
 - ✓ Nivel de estudios medio
 - ✓ Ocupación: trabajador cualificado
 - ✓ Rama de actividad: industria
- Características del cónyuge:
 - ✓ Nivel de estudios medio
 - ✓ Ocupación: trabajador cualificado
 - ✓ Rama de actividad: comercio

- c) Hogares donde el sustentador principal tiene nivel de estudios bajo

- Características del sustentador principal:
 - ✓ Nivel de estudios bajo
 - ✓ Ocupación: trabajador cualificado
 - ✓ Rama de actividad: industria

- Características del cónyuge:
 - ✓ Nivel de estudios bajo
 - ✓ Ocupación: trabajador cualificado
 - ✓ Rama de actividad: comercio

Fijadas las características en 1995, se ha seguido la evolución salarial de las dos personas adultas consideradas a partir de la información suministrada por las tres Encuestas de Estructura Salarial correspondientes, respectivamente, a 1995, 2002 y 2006, y las actualizaciones efectuadas hasta 2008, interpolando entre 1995 y 2002, entre 2002 y 2006 y entre 2006 y 2010 según el IPC, incrementado con el diferencial entre el IPC y el crecimiento de los salarios de la encuesta que se deriva del período anterior. En términos econométricos la aproximación empleada ha consistido en utilizar una ecuación minceriana clásica, ajustada por indicadores de ocupación y sectoriales. Las variables utilizadas han sido las siguientes:

SALK2002 y SALK2006: Salario bruto anual expresado en euros

DONA: Variable *dummy* de mujer que toma el valor 1

IC: Índice salarial de rama productiva. Se obtiene dividiendo el salario medio del sector por el salario medio total

IO: Índice de ocupación. Se obtiene dividiendo el salario medio de la ocupación por el salario medio total

AN: Antigüedad en la empresa, en años

AE: Años de estudio de su correspondiente nivel educativo

EXA: Experiencia anterior en el empleo. Se obtiene por diferencia entre la experiencia total (EXTOT) y la antigüedad en la empresa ($EXA = EXTOT - AN$) y $EXTOT = EDAD - AE - 6$.

Modelos de determinación del salario neto. 2002 y 2006

A. 2002

Dependent Variable: LOG(SALK2002)

Method: Least Squares

Included observations: 139303

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8,5028	0,0126	676,4	0,0000
DONA	-0,2179	0,0020	-107,6	0,0000
IC	0,3958	0,0042	95,3	0,0000
IO	0,4706	0,0033	144,2	0,0000
AN	0,0283	0,0003	90,2	0,0000
AN^2	-0,0003	0,0000	-34,4	0,0000
EXA	0,0100	0,0003	36,6	0,0000
EXA^2	-0,0002	0,0000	-20,8	0,0000
AE	0,0167	0,0020	8,4	0,0000
AE^2	0,0006	0,0001	7,8	0,0000
R-squared	0,5648	Mean dependent var.	9,864041	
Adjusted R-squared	0,5648	S.D. dependent var.	0,516186	
S.E. of regression	0,3405	Akaike info criterion	0,683392	
Sum squared resid.	16151,65	Schwarz criterion	0,684098	
Log likelihood	-47589,26	Hannan-Quinn criter.	1	
F-statistic	20089,36	Durbin-Watson stat	1,062258	
Prob. (F-statistic)	0,00			

B. 2006

Dependent Variable: LOG(SALK2006)

Method: Least Squares

Included observations: 154377

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8,5716	0,0102	836,7	0,0000
DONA	-0,2088	0,0018	-115,2	0,0000
IC	0,3529	0,0043	83,0	0,0000
IO	0,4680	0,0028	165,3	0,0000
AN	0,0264	0,0003	94,5	0,0000
AN^2	-0,0003	0,0000	-38,0	0,0000
EXA	0,0077	0,0002	31,6	0,0000
EXA^2	-0,0001	0,0000	-19,2	0,0000
AE	0,0140	0,0016	8,9	0,0000
AE^2	0,0006	0,0001	10,7	0,0000
R-squared	0,5492	Mean dependent var.	9,84064	
Adjusted R-squared	0,5492	S.D. dependent var.	0,487006	
S.E. of regression	0,3270	Akaike info criterion	0,602229	
Sum squared resid.	16504,29	Schwarz criterion	0,602874	
Log likelihood	-46475,18	Hannan-Quinn criter.	1	
F-statistic	20898,82	Durbin-Watson stat	1,100423	
Prob. (F-statistic)	0,00			

Consideraciones sobre la vivienda en relación a las diferentes medidas de desviación del precio:

Años de renta familiar anual:

Vivienda nueva de 90m²

Renta salarial anual neta del sustentador principal y su cónyuge

Familia modal con sustentador principal y cónyuge ocupados según nivel de estudios.

Peso de la cuota hipotecaria sobre la renta familiar anual neta:

Vivienda nueva de 90m²

Préstamo hipotecario para el 80% de la vivienda

Amortización del préstamo a 25 años

Familia modal con sustentador principal y cónyuge ocupados según nivel de estudios.

Porcentaje de familias excluidas:

Sustentador principal de la familia entre 16 y 64 años

Criterio exclusión: familias con algún ocupado y con una cuota hipotecaria superior al 30% de la renta familiar anual, sobre el total de familias con algún ocupado.

2. Valor fundamental de la inversión en vivienda

Los **precios de alquiler** utilizados en este cálculo se han obtenido a partir de la encuesta de alquileres del Ministerio de Fomento (2007). El cambio del precio de los nuevos alquileres se obtiene a partir de descontar del crecimiento del subgrupo del índice de precios de “alquiler de vivienda” dentro del IPC general, según la aportación que en 2006 tenían los alquileres con cláusula de revisión de precios de IPC de la encuesta del Ministerio de Fomento.

Cuadro 40. Precio de alquiler de la vivienda. 1995-2012

Precio de los nuevos contratos, euros/m², vivienda de 90 m²

	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Andalucía	2,31	3,09	3,98	4,42	4,59	4,90	4,93	4,89	4,75
Aragón	2,04	2,92	3,86	4,47	4,80	5,19	5,23	5,17	4,97
Asturias	1,95	2,56	3,06	3,30	3,41	3,63	3,67	3,62	3,56
Baleares	2,34	3,44	4,68	5,07	5,27	5,58	5,65	5,58	5,45
Canarias	2,53	3,77	4,38	4,62	4,75	4,95	4,93	4,89	4,74
Cantabria	2,92	4,25	5,31	5,71	6,15	6,77	6,84	6,77	6,61
Castilla y León	2,34	3,42	4,14	4,40	4,50	4,73	4,73	4,68	4,60
Castilla-La Mancha	2,99	3,95	4,72	5,16	5,41	5,68	5,72	5,65	5,46
Cataluña	3,33	5,44	7,08	8,10	8,44	9,00	9,08	9,04	8,95
Com. Valenciana	2,10	2,95	3,75	4,14	4,28	4,56	4,56	4,49	4,31
Extremadura	1,21	1,53	1,88	1,99	2,06	2,17	2,16	2,10	2,04
Galicia	1,76	2,56	3,15	3,36	3,45	3,65	3,69	3,66	3,61
Madrid	4,29	5,43	7,17	8,17	8,67	9,18	9,19	9,02	8,67
Murcia	2,00	2,70	3,69	4,00	4,16	4,33	4,33	4,21	3,92
Navarra	2,77	3,42	4,09	4,44	4,50	4,60	4,47	4,30	4,10
País Vasco	2,95	4,50	6,01	6,78	7,05	7,49	7,47	7,45	7,33
la Rioja	2,00	2,71	3,75	3,89	3,96	4,20	4,16	4,07	3,87
España	2,85	4,12	5,29	5,90	6,16	6,53	6,56	6,49	6,32

Precio (euros/m²): estimación del precio de alquiler, a partir de la Encuesta sobre la vivienda en alquiler de los hogares en España 2006 del Ministerio de Fomento y dinamización de ésta con el subgrupo del IPC del INE “Alquiler de vivienda” ajustando para obtener únicamente el precio de los nuevos alquileres.

Fuente: estimación de CatalunyaCaixa a partir de datos del Ministerio de Fomento y del INE

El *coste de uso de la inversión en vivienda* está calculado siguiendo el método propuesto por Poterba (1992) en el que el coste de uso se expresa como:

$$\text{User cost of housing} = P(i^a + \tau + f - \pi)$$

P es el índice de precios de la vivienda. El primer componente, el interés hipotecario nominal después de impuestos i^a , es el coste del interés que el propietario de la vivienda podría haber ganado en una inversión alternativa. (...).

τ es el tipo impositivo para el propietario de la vivienda. f es el coste de mantenimiento y la prima de riesgo para la propiedad de la vivienda, y π son las ganancias (o las pérdidas) de capital esperadas. En *equilibrio*, el *coste de uso esperado por la adquisición de la vivienda debería de ser igual al coste del alquiler*. Ello implica que el coste de uso puede ser expresado como:

$$R = P(i^a + \tau + f - \pi)$$

Y reajustando la ecuación:

$$\frac{P}{R} = \frac{1}{i^a + \tau + f - \pi}$$

Y en el caso español, las *variables que intervienen en el lado derecho de esta igualdad* son las siguientes:

- a) Crédito hipotecario a 25 años equivalente a la *totalidad de la inversión* y tipo de interés hipotecario a más de tres años de una vivienda nueva de 90m² de precio medio para España y las comunidades autónomas consideradas
- b) Deducción fiscal por los intereses pagados según distintos años
- c) Rendimiento del bono del estado a 10 años con dos hipótesis: incluyendo la prima de riesgo (tipo de interés de mercado) y sin prima de riesgo (considerando que a partir de 2007 se mantiene su rentabilidad a la media de los años 2007-2009).
- d) Cálculo del impuesto sobre la renta generada por los intereses de los bonos del Estado, según las distintas fiscalidades
- e) Costes adicionales, que incluyen los *impuestos sobre la propiedad*, equivalente al 0,6% (según estimaciones de la OCDE, en Girouard, 2006) y costes asociados (gestión del alquiler, seguros, mantenimiento, gastos comunitarios y otros)
- f) Valor residual de la inversión en vivienda estimada a partir de la media móvil del IPC de los últimos 5 años (Girouard, 2006), aunque esta medida en períodos de caída de precios plantea algunos problemas metodológicos
- g) Alquileres utilizados para estimar la *rentabilidad observada*: nuevos alquileres de una vivienda nueva de 90m² sin muebles

3. Rentabilidad empresarial de la inversión en vivienda

Beneficio después de impuestos de la inversión en alquiler de la vivienda

Características de la vivienda en alquiler para España y que se utilizan para estimar el rendimiento son las siguientes:

Superficie media de 90 m²

Precio (euros/m²): estimación del precio de alquiler, a partir de la Encuesta sobre la vivienda en alquiler de los hogares en España, 2006, del Ministerio de Fomento y dinamización de ésta con el subgrupo del IPC del INE “Alquiler de vivienda” ajustando para obtener únicamente el precio de los nuevos alquileres.

Alquiler de vivienda sin muebles

Adquisición sin crédito hipotecario

Los *costes operativos* que se consideran para la obtención del rendimiento de explotación son, en porcentaje de los alquileres, los siguientes:

Notaría y registro (0,8% del valor de la vivienda) que se distribuye en el periodo de 15 años de la inversión

Reparaciones de 0,5% anual del valor de la vivienda para las nuevas y un 1% anual para las usadas

Seguros: 1,4%

Gestión de la comunidad: 8,7%

Gestión del alquiler: 4,0%

IBI y tributos: 4,9%

Fuentes estadísticas utilizadas

Certificados fin de obra (España); Ministerio de Fomento, Gobierno de España (<http://www.fomento.gob.es>).

Departament de Territori i Sostenibilitat (información trimestral), Barcelona: Secretaria d'Habitatge de la Generalitat de Catalunya, (<http://www20.gencat.cat/portal/site/habitatge>).

Department for Communities and Local Government, Permanent dwellings completed, UK Government (<https://www.gov.uk/government/organisations/department-for-communities-and-local-government>).

Department for Communities and Local Government, Number of residential and non-residential property transactions with a value of £40,000 or more (UK), (<https://www.gov.uk/government/organisations/department-for-communities-and-local-government>).

Department of the Environment, Community and Local Government (Irlanda), *New House Registrations* (<http://www.cso.ie>).

Global Property Guide (2012) <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/rent-yields>.

Department of the Environment, Community and Local Government, *House Completions* (Irlanda) (<http://www.cso.ie>).

Instituto Nacional de Estadística (2002 y 2006), *Encuesta de Estructura Salarial*, INE: Madrid.

Instituto Nacional de Estadística (1978-2012), *Encuesta de Población Activa*.

Instituto Nacional de Estadística (diversos años), *Estimaciones de la población actual de España*, INE: Madrid.

Instituto Nacional de Estadística (diversos años), *Índice de precios al consumo*. Madrid.

Instituto Nacional de Estadística (2012), *Proyección de la Población de España a Corto Plazo 2012-2022*, Noviembre.

Ministerio de Fomento (2007), *Encuesta sobre vivienda de alquiler de los hogares en España 2006*, Madrid, 27 de junio.

Ministerio de Fomento (trimestral), *Obras en edificación (visados de dirección de obra de los Colegios de Arquitectos Técnicos)*.

Ministerio de Fomento (trimestral), *Transacciones inmobiliarias de vivienda nueva, certificados fin de obra según promotor* (<http://www.fomento.gob.es>).

Ministerio de Fomento (2012), *Estimación del parque de viviendas; Viviendas principales y no principales por comunidades autónomas y provincias*, Madrid.

Ministerio de Vivienda (2007), *Estudio de oferta de vivienda de nueva construcción en España. Año 2007*, GKF Emer ad Hoc Research, Diciembre.

Ministerio de Vivienda (2009), *Estudio sobre el stock de viviendas, a 31 de diciembre de 2008*, Madrid.

Ministerio de Vivienda (2010), *Stock de Viviendas Nuevas a 31 de diciembre de 2009*, Madrid, 17 de mayo.

United States Census Bureau, *New Single-family Houses Sold y Housing Units Completed* (<http://www.census.gov>).

The Economist (2012), *Global house prices, Searching for solid ground*, 18 de agosto.

Referencias citadas

André, C. (2010), 'A Bird's Eye View of OECD Housing Markets', *OECD Economics Department Working Papers*, No. 746, OCDE Publishing.

CatalunyaCaixa (2011), *Informe sobre el sector inmobiliario residencial en España*, Junio.

CatalunyaCaixa (2012), *Informe sobre el sector inmobiliario residencial en España*, Enero.

Federal Reserve Bank of San Francisco (2004), 'House Prices and Fundamental Value', *FRBSF Economic Letter*, 2004-27; October 1 (www.frbsf.org).

Girouard, N., M. Kennedy, P. Van den Noord and C. André (2006), 'Recent House Price developments: the Role of Fundamentals'. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 475, OECD, Paris.

Hartog, J. (1985a), "Earnings functions: testing for the demand side", *Economics Letters* 19, 281-85.

International Monetary Fund (2012a), *World Economic Outlook*, Washington, October.

International Monetary Fund (2012b), *Spain. Financial sector reform: first progress report*, Washington, November.

Girouard, N. et al. (2006), "Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals", *OECD, Economics Department Working papers*, N° 475, OECD Publishing.

Mincer, Jacob (1974), *Schooling, Experience and Earnings*, Columbia University Press, New York.

Mora-Sanguinetti, Juan S. (2011), 'Algunas consideraciones sobre el mercado de alquiler en España', *Banco de España: Boletín económico*, noviembre 2011, pp. 81-91.

OCDE (2010), *Economic Surveys: Spain*, Volume 2010/19, December.

OCDE (2011), *Economic Policy Reforms 2011. Going for Growth. Chapter Housing and the Economy: Policies for Renovation*, OECD: Paris.

Ortega, E., M. Rubio y C. Thomas (2011), 'House purchase versus rental in Spain', *Documento de Trabajo*, n° 1108, Banco de España.

Poterba, J.M. (1984), 'Tax Subsidies to Owner-occupied Housing: An Asset-market Approach', *The Quarterly Journal of Economics*, 99:4, pp. 729-752.