

**CEPREDE**  
 CEPREDE Centro de Predicción Económica  
 Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM  
 28049 Cantoblanco - Madrid. Teléf. y Fax: 91497 86 70  
 www.ceprede.es e-mail: info@ceprede.es

*Predicciones, alternativas y riesgos*

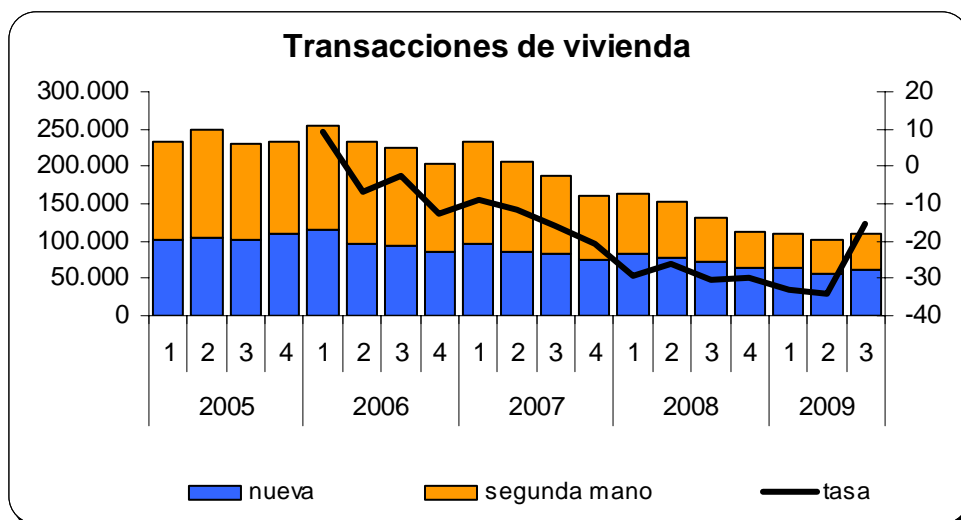
**Notas CEPREDE**

### La corrección del mercado residencial

Guillermo García

- **La desaceleración en la demanda de viviendas iniciada a partir del 2006 ha provocado la acumulación de un stock de viviendas sin vender que podría superar el millón doscientas mil a finales del presente año.**
- **A pesar de la contención experimentada en el número de viviendas construidas, el exceso de oferta en relación a la demanda se ha prolongado hasta finales del presente año, donde el número de viviendas terminadas seguía siendo superior a las transacciones de vivienda nueva.**
- **Asumiendo una demanda media anual en torno a las 300.000 viviendas año, el stock acumulado tardaría en reducirse unos cinco años, por lo que no deberíamos esperar grandes recuperaciones de la construcción residencial hasta el año 2015.**

En noviembre de 2007 publicamos una nota de alerta titulada “fin de ciclo de la construcción” en la que avisábamos de las dificultades que posiblemente atravesaría el sector de la construcción, y en la que dejábamos sin determinar la magnitud las mismas.



Comenzando con el análisis de la demanda de viviendas, la primera de las magnitudes que analizamos son los datos de estadística registral inmobiliaria publicada por el Colegio de Registradores en el que podemos observar como desde el primer semestre del

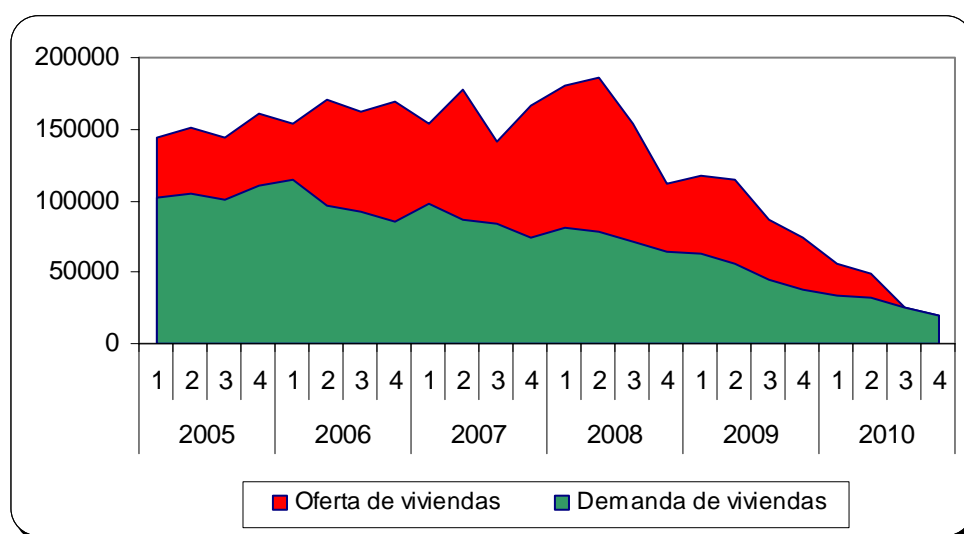
2007 la evolución de las transacciones ha sido cada vez más negativa, llegando a recoger caídas en las transacciones cercanas al 35%, siendo especialmente acusada la caída en el mercado de segunda mano.

Dado que el objetivo principal del estudio es analizar la salud del sector de la construcción vamos a centrarnos únicamente en las viviendas de nueva construcción, interpretando éstas como principal indicador de la demanda de obra nueva que necesita el mercado.

Una vez disponemos de este indicador de demanda, necesitamos otro de oferta con el fin de compararlos y estimar así el stock de viviendas sin vender.

Para tal fin disponemos del número de viviendas terminadas que publica el Ministerio de vivienda, y el cual se publica tanto para las viviendas libre como para las de protección oficial.

Así, y dada la naturaleza de las viviendas de protección oficial, suponemos que todas las viviendas terminadas de estas características son vendidas, luego la diferencia entre el total de viviendas terminadas y las transacciones realizadas en el mismo periodo corresponderán a viviendas libres que pasarían a engrosar el stock de viviendas sin vender.

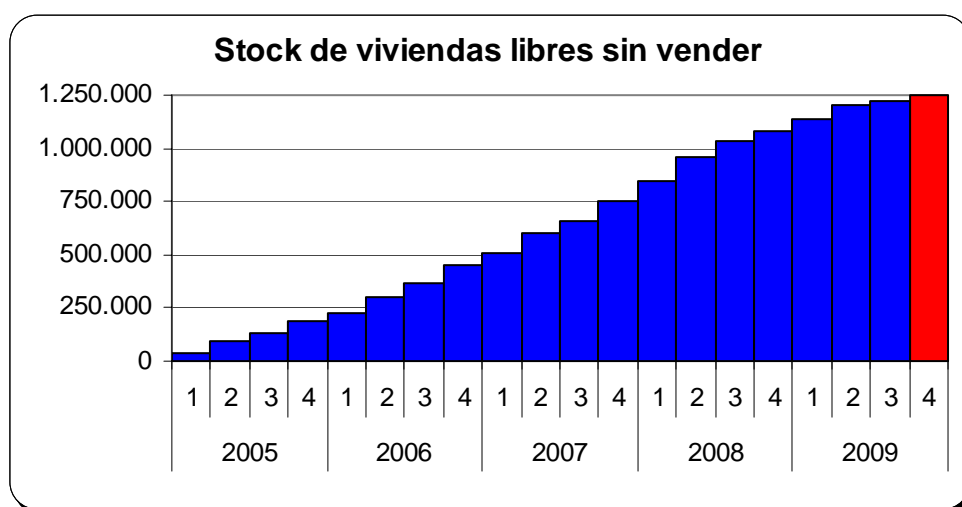


Como puede comprobarse en el gráfico anterior, pese a que la demanda es decreciente durante todos los años para los que se dispone información, la oferta se ha mantenido estable hasta finales del 2008, año en el que la oferta se va reduciendo paulatinamente, y que llegaría a igualarse con la demanda en el tercer trimestre del 2010. (Consideramos que las viviendas tienen un periodo de maduración de unos dos años y que, aunque no se empiecen nuevas construcciones, el número de viviendas terminadas corresponderán a las iniciadas en 2006-2007, año en el que se identifica el inicio de la crisis del sector).

Para la realización de las proyecciones se ha considerado que la oferta de viviendas terminadas se corresponde con las viviendas iniciadas hace 21 meses, (periodo medio de construcción); mientras que las proyecciones de la demanda, extrapolando las transacciones de viviendas, esta se reduce prácticamente al número de viviendas terminadas de protección oficial, con lo que apenas habría transacciones de vivienda de obra nueva.

Basándonos en las diferencias entre estos dos indicadores, podemos construir el **stock de viviendas libres sin vender** correspondientes al periodo del que se dispone de información (2005-2009) y asumiendo que al inicio de dicho periodo se partía de un cierto nivel de equilibrio; ya que, con anterioridad a estas fechas, la demanda de vivienda libre fue bastante elevada (con la consecuente elevación de los precios) con lo que el stock existente debía ser bastante reducido y podemos considerar, que aunque no fuera estrictamente cero, sí que lo podríamos considerar como stock estructural y representativo de esa situación de equilibrio entre oferta y demanda.

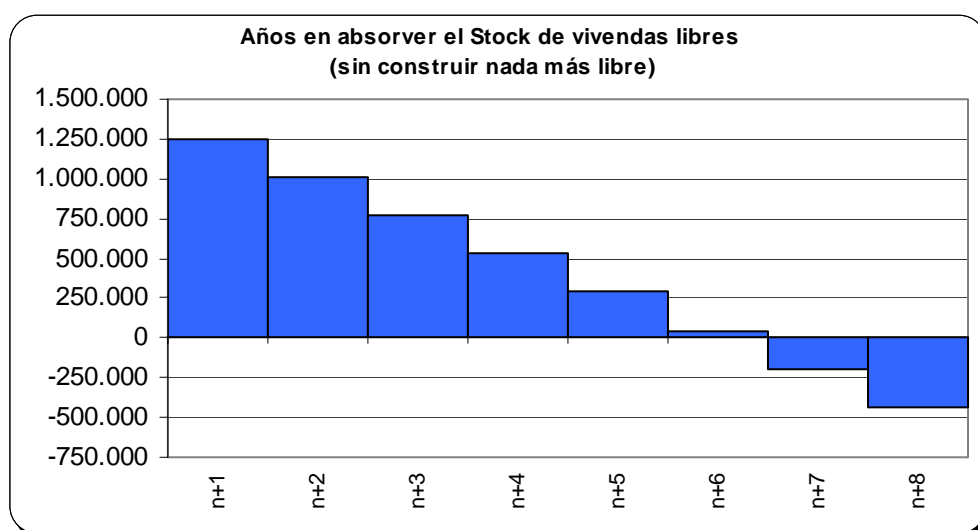
- Partiendo de esta suposición, el volumen de stock que acumularía la economía española durante el periodo 2005-2009 sería el que se muestra en el gráfico siguiente:



Es decir, durante los últimos cinco años hemos acumulado un **stock de vivienda libre sin vender cercano a 1.250.000 viviendas**. Si bien es cierto que, como hemos observado, la oferta y la demanda casi se han igualado durante el tercer trimestre de 2009, con lo que dicho stock no debería seguir creciendo.

La cuestión ahora es la siguiente, ¿va a elevarse de nuevo la demanda y va a ser capaz de absorber todo este stock? Y de ser así, ¿cuánto tiempo tardaría?. Para responder a estas preguntas hemos realizado una simple simulación bajo las siguientes hipótesis: El número de transacciones inmobiliarias va a ser del entorno de las 300.000 viviendas al año y que el número de viviendas nuevas se va a limitar únicamente a las viviendas de protección oficial, las cuales se han estimado en 60.000 viviendas al año (esto supone que durante todo el periodo de simulación no se construye ni una sola vivienda libre).

Con estas hipótesis los resultados obtenidos son que el stock de viviendas libres sin vender tardaría unos seis años (2015) en llegar a los niveles de 2005 y que hemos considerado inicialmente de equilibrio.



Así pues, observando los resultados obtenidos y salvo que haya un gran cambio en el mercado inmobiliario, parece que la recuperación de la construcción por la vía de la construcción de obra civil está bastante difícil, al menos, a medio plazo.