



Munich Personal RePEc Archive

A note on housing supply excess and the duration of the sector adjustment

Fuentes Castro, Daniel

Universidad de Zaragoza

February 2009

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/51825/>
MPRA Paper No. 51825, posted 02 Dec 2013 12:41 UTC

Una nota sobre el exceso de oferta de viviendas y la duración del ajuste del sector

Daniel Fuentes Castro
Universidad de Zaragoza, dfuentes@unizar.es

18/06/2008

Citar como:

Fuentes Castro, D. (2009) “Una nota sobre el exceso de oferta de viviendas y la duración del ajuste del sector”. *Información Comercial Española / Boletín Económico* n° 2958. Ministerio de Industria, España.

Disponible en www.revistasice.com

Resumen

La construcción de viviendas se ha alimentado en los últimos años de un proceso especulativo que ha terminado por generar un extraordinario exceso de oferta. El objetivo del presente trabajo es cuantificar el desfase entre oferta y demanda de viviendas en la economía española entre 1996 y 2007. Se proporcionan distintas estimaciones de la duración del ajuste del sector y se reflexiona sobre la relevancia de la compraventa de vivienda por motivos residenciales o por motivos especulativos. Entre otros resultados se concluye que el mercado no se vaciará hasta el primer o tercer trimestre de 2010, siempre y cuando el sector ajuste su oferta al ritmo de crecimiento actual de la demanda.

Palabras clave: burbuja inmobiliaria, mercado inmobiliario, vivienda, construcción

Códigos JEL: R21, R31

Introducción

La construcción de viviendas en la economía española vive tiempos de crisis. Amparado en la supuesta fortaleza de la demanda el sector se ha alimentado de un proceso especulativo que ha terminado por generar en los últimos años un extraordinario exceso de oferta. A la vista de la información estadística disponible el ajuste del sector es necesario y será probablemente duro (Rodríguez López y Fellingier Jusué, 2007).

Aunque la construcción de viviendas ajusta la oferta a la demanda lo hace con cierto retraso debido a la rigidez propia del sector (Cubero, Fernández, García, Lloret, Navia, Pou, Riestra, Rodríguez-Vález y Rubio, 2007). Esto provoca que incrementos de la demanda de vivienda vengan acompañados de tensiones en los precios que, en lugar de contraer la cantidad demandada, incentivan la propia demanda. El funcionamiento de este incentivo es fácil de comprender si se tiene en cuenta que la vivienda es un bien de inversión y por lo tanto puede actuar como reserva de valor. En realidad el incremento de precios es interpretado por los agentes económicos como una expectativa de ganancias asociada a la compraventa futura de vivienda (García-Montalvo, 2005). Si esta expectativa se alimenta en un contexto de fácil acceso al crédito, de generosos incentivos fiscales a la compra de vivienda, de fuerte incremento de la renta per cápita y de creencia ciega en la rentabilidad de la compra frente al alquiler... el resultado es la enorme burbuja que ahora comienza a desinflarse.

Para ser más precisos habría que decir que la oferta de vivienda no responde directamente a la demanda sino a los precios. El sector toma la evolución de los precios como indicador de la demanda, de modo que si los precios suben se interpreta que lo hacen por la presión de la demanda (lo que justifica incrementar la oferta para vaciar el mercado). Sin embargo puede ocurrir, como es el caso, que el incremento de los precios esté contaminado por un componente meramente especulativo, de modo que cuando la

burbuja estalla la demanda especulativa no sólo se contrae sino que pasa a formar parte de la oferta, agravando el problema.

El objetivo del presente trabajo es cuantificar el desfase entre oferta y demanda de viviendas de obra nueva en la economía española durante el ciclo expansivo 1996 - 2007, proporcionando distintas estimaciones de la duración del ajuste del sector. Además se reflexiona sobre la relevancia de la compra de vivienda por motivos residenciales (vivienda principal) o por motivos de inversión (vivienda especulativa). En lo que respecta a la solidez de los resultados es preciso señalar que la información estadística disponible no es todo lo rica, cuantitativa y cualitativamente, que requieren las circunstancias (García-Montalvo, 2007b; Cubero, 2008). Baste señalar que algunas de las estadísticas más relevantes sobre demanda de vivienda son de muy reciente creación, por ejemplo la Estadística de Transacciones Inmobiliarias que elabora el Ministerio de Vivienda (disponible sólo desde 2004) y la Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad del INE (disponible desde enero de 2007).

En la primera sección se cuantifica la oferta de viviendas de obra nueva entre 1996 y 2007, lo que permite también estimar el número de viviendas actualmente en construcción. A continuación se ofrece una estimación del exceso de oferta basada en la evolución demográfica española, y se reflexiona sobre la importancia de la compraventa de vivienda por motivos de inversión. En la tercera sección se ofrece una estimación del exceso de oferta basada en la información estadística sobre compraventa de viviendas y se analiza el proceso de ajuste en el sector (cambio de tendencia y duración). Los resultados más significativos se presentan en forma de conclusiones en la última sección.

1. La oferta de vivienda de obra nueva

Existen dos fuentes primarias de información estadística acerca de la oferta de vivienda de obra nueva. Por una parte se cuenta con el indicador de visados y certificaciones de fin de obra de los Colegios de Aparejadores, que proporciona el Ministerio de Fomento; por otra se dispone de la estadística de viviendas iniciadas y terminadas que elabora el Ministerio de Vivienda¹.

Entre ambas fuentes existe una discrepancia de unas 60.000 viviendas anuales terminadas pero no certificadas durante el último ciclo expansivo de la construcción. En realidad los datos de viviendas terminadas del ministerio no son datos contables, sino estimaciones elaboradas en base a los proyectos de ejecución visados por los colegios profesionales y otras fuentes estadísticas complementarias como la Estadística de Transmisiones Inmobiliarias y el Estudio de Oferta de Nueva Vivienda en Zonas Urbanas, elaborados también por el propio Ministerio de Vivienda (2008a, 2008b). Las estimaciones del Ministerio de Vivienda parten del hecho de que las certificaciones colegiales no reflejan fielmente la cifra de viviendas terminadas y por lo tanto deben interpretarse como una cota inferior. El motivo principal es que, además de la certificación colegial, existe también el visado administrativo en casos en que la obra es de promoción pública. Otros argumentos que aconsejan trabajar con las estimaciones del Ministerio de Vivienda son las eventuales deficiencias en la recogida de datos por parte de los colegios profesionales y el sesgo introducido por las “actas de replanteo”, que no queda recogido en el indicador de visados y certificaciones elaborado por el Ministerio de Fomento.

La serie de viviendas terminadas que elabora el Ministerio de Vivienda proporciona una aproximación a la oferta de viviendas que, confrontada con las cifras disponibles sobre

¹ En el anexo figuran las series estadísticas utilizadas sobre viviendas visadas, certificadas, iniciadas y terminadas.

demanda, nos permitirá estimar el tamaño de la burbuja generada en el sector (o el exceso de oferta de vivienda nueva, si se prefiere). De acuerdo con esta serie, a finales de 2007 existían unas 896 mil viviendas en construcción (Tabla 1) lo que es fiel reflejo de la rigidez con que la oferta de viviendas responde a la demanda: aunque la demanda de viviendas caiga a valores mínimos en los próximos meses la inercia del sector inundará el mercado en los próximos dos años con unas 900 mil viviendas adicionales (sin tener en cuenta las que puedan iniciarse en el ejercicio 2008 y posteriores).²

Tabla 1: Viviendas en construcción y viviendas construidas (1996 – 2007)

Fuente	1996 – 2007	
Ministerio de Fomento	Viviendas visadas	7 244 272
	Viviendas certificadas	4 978 549
	<i>Viviendas sin terminar</i>	2 265 723
Ministerio de Vivienda	Viviendas iniciadas	6 529 400
	Viviendas terminadas	5 633 300
	<i>Viviendas sin terminar</i>	896 100

Unidades: número de viviendas

Fuente: Elaboración propia a partir de la estadística de viviendas del Ministerio de Vivienda (INE) y el indicador de Visados y Certificaciones de los Colegios de Aparejadores elaborado por el Ministerio de Fomento (INE).

Podría pensarse que estas 896 mil viviendas en construcción se añadirán al exceso de oferta existente. Sin embargo no todas las viviendas en construcción alimentarán la burbuja. Según la Encuesta sobre la compra de vivienda principal en el periodo 2002 – 2006 (Ministerio de Vivienda) se compra sobre plano el 57,3% de las viviendas de obra nueva, lo que implica que de todas las viviendas en construcción unas 513 mil ya están vendidas. Las restantes 383 mil viviendas se incorporarán al stock de viviendas ofertadas en la medida en que su construcción no se paralice o posponga. Si la dureza del ajuste alcanza las proporciones señaladas por el secretario general del G-14 (grupo que aúna las principales inmobiliarias del país) en 2008 se terminarían tan sólo unas 200

² El plazo promedio para la construcción de una vivienda de obra nueva se sitúa en el entorno de los dos años (Ministerio de Vivienda, 2008a).

mil viviendas (EFE, 2008) por lo que es de esperar que en 2009 se finalicen, al menos, las restantes viviendas vendidas sobre plano.

2. Una estimación del exceso de oferta basada en la evolución demográfica

2.1 El número de hogares como demanda potencial

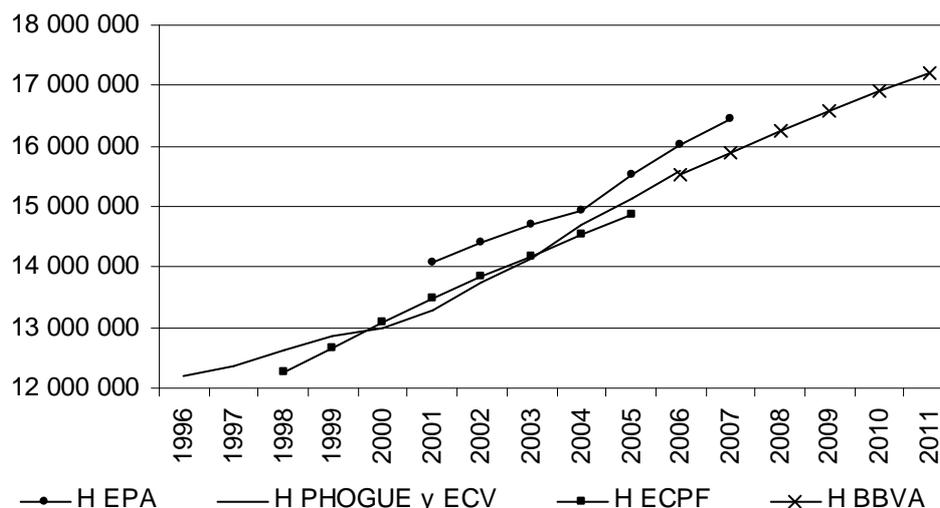
La literatura económica propone, al menos, dos tipos de modelos para analizar el comportamiento de la demanda futura de vivienda. Los modelos econométricos analizan los factores que determinan la evolución de la demanda y el poder explicativo de éstos, mientras que otro tipo de modelos trata de explicar la demanda potencial de viviendas a partir de la evolución demográfica. A este segundo tipo de modelos dedicamos el epígrafe.

Utilizamos las estimaciones sobre formación de nuevos hogares para cuantificar la demanda potencial de viviendas. Los trabajos que han aplicado esta metodología al caso español son múltiples, en otros los de Oliver (2004), Vinuesa (2005) y Planner-Asprima (2005). Martínez, D., Riestra, T. y San Martín, I. (2006) estiman, a partir de las tasas de jefe de hogar, la relevancia del factor demográfico en la demanda de vivienda en España y realizan proyecciones hasta 2011. El criterio de las tasas de jefe de hogar también es utilizado por García-Montalvo (2007a), quien lo considera más adecuado que las cifras sobre formación de hogares proporcionadas por la Encuesta de Población Activa (EPA) que, en su opinión, sobreestima notablemente la formación de hogares.

En realidad las fuentes de información estadística acerca del número de hogares en la economía española no parecen ponerse de acuerdo, lo que representa un problema mayor a la hora de estimar la demanda potencial de viviendas (de ahí el recurso de muchos autores a las tasas de jefe de hogar). La Gráfica 1 representa la evolución anual del número de hogares según la EPA (INE), según el Panel de Hogares de la UE y la

Encuesta de Condiciones de Vida (INE)³ y según la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares y la Encuesta de Presupuestos Familiares (INE)⁴. También se recogen en la misma gráfica las proyecciones de formación de hogares del Servicio de Estudios del BBVA (Martínez et al., 2006).

Gráfica 1: Evolución del número de hogares (1996 – 2011)



La Gráfica 1 parece corroborar la sobrestimación de la formación de hogares por parte de la EPA (García-Montalvo, 2007a). Las otras tres fuentes presentan cifras más coherentes entre sí, especialmente las del Panel de Hogares de la UE (PHOGUE) y las proyecciones del Servicio de Estudios del BBVA. A partir de la pendiente de la regresión lineal construida con los datos de la EPA ($R^2 = 98,1\%$) se tiene una formación de 400 mil hogares anuales en promedio entre 2001 y 2007, mientras que si se toman las series del PHOGUE y la ECV ($R^2 = 96,5\%$) la formación anual de hogares ronda los 340 mil en promedio entre 1996 y 2006. Martínez et al. (2006) estiman la formación neta de hogares en unos 360 mil anuales en promedio para el periodo 2006 - 2011 incluyendo los hogares residentes, los inmigrantes, los turísticos y las salidas de hogares

³ La Encuesta de Condiciones de Vida sustituye al Panel de Hogares de la UE desde 2004.

⁴ La Encuesta de Presupuestos Familiares sustituye a la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares desde 2006.

como consecuencia del envejecimiento de la población. Considerando la demanda potencial de vivienda propuesta por la EPA y dado que entre 2001 y 2007 se terminaron unas 570 mil viviendas anuales, se obtiene un exceso de 170 mil viviendas en cada año del periodo (lo que totaliza un desfase entre oferta y demanda de 1,2 millones de viviendas). A partir de los datos PHOGUE y ECV se estima un exceso anual de 110 mil viviendas entre 1996 y 2006 (en esta década se terminaron unas 450 mil viviendas anuales) hasta totalizar un exceso de oferta de 1,1 millones.⁵

2.2 La vivienda principal y la vivienda como inversión

Aunque es indudable que el crecimiento demográfico español de los últimos años ha contribuido positivamente al incremento de la demanda de vivienda, también lo es que una parte muy significativa de ésta se explica por la demanda efectuada con motivos de inversión. García-Montalvo (2007a) muestra cómo la demanda de vivienda en el último ciclo expansivo del sector se explica de manera muy relevante por motivos de inversión y no tanto por razones demográficas. En concreto los factores explicativos de la demanda de vivienda desde 1996 habrían sido los tipos de interés, las condiciones crediticias y la evolución del mercado bursátil (todos ellos factores financieros).

Este resultado no debería sorprender ya que, aunque los nuevos hogares demandantes de vivienda principal crecen a un ritmo considerable (Martínez et al., 2006), la espiral de precios inmobiliarios basada en las expectativas de revalorización futura ha alimentado el comportamiento inversor en vivienda de manera muy significativa (García-Montalvo, 2005; Bellod Redondo, 2007).

Sin embargo el peso relativo de la demanda por motivos distintos a los residenciales no ha cesado de disminuir en los últimos años, lo que puede resultar paradójico. Según el

⁵ Estas y otras estimaciones se muestran en la Tabla 4, que ofrece un resumen comparado de los resultados.

último censo de población y viviendas elaborado por el INE, en 2001 el 67,7% del stock de viviendas eran residencias principales, el 16,1% secundarias y el 16,2% de las viviendas no eran ni residencia principal ni secundaria. A partir de la Estadística del Parque de Viviendas es posible actualizar esta información para el período 2001 – 2006 y obtener el ratio anual de viviendas no principales sobre el stock total⁶. Como se muestra en la Tabla 2 éste ha disminuido aproximadamente 1 punto en cinco años lo que denota una importancia creciente de las viviendas principales sobre el incremento anual de viviendas. En realidad el peso relativo de las viviendas principales nunca ha alcanzado un tercio del parque de viviendas. Entre 2001 y 2006 el 76,8% de la demanda de vivienda se explica por motivos residenciales (incluyendo la demanda de vivienda por parte de la población inmigrante), lo que deja un margen del 23,2% para la demanda de segunda residencia, la demanda de no residentes y la compraventa por motivos de inversión.

Tabla 2: Viviendas no-principales en el stock de viviendas (2001 – 2006)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
VNP / Stock de viviendas	32.6%	32.3%	32.0%	31.7%	31.6%	31.5%
ΔVNP / Δ Stock de viviendas	23.2%					

VNP = Viviendas no-principales

Fuente: Elaboración propia a partir de la estadística del parque de viviendas (Ministerio de Vivienda).

Una posible explicación a la importancia decreciente de la demanda por motivos de inversión es que la demanda de vivienda principal enmascara un gran stock de viviendas que, en realidad, son demandadas por motivos de inversión o puramente especulativos. El mecanismo que hace posible este enmascaramiento son los incentivos fiscales a la compra de vivienda (cuentas de ahorro vivienda y desgravaciones fiscales)⁷. Utilizados

⁶ La información estadística disponible no permite distinguir entre viviendas secundarias y de inversión (ó especulativas).

⁷ No ha de infravalorarse el incentivo que supone la apertura de una cuenta de ahorro vivienda. En realidad el mecanismo de incentivo no está en la cuantía (un máximo del 15% de 9.015 euros durante

de manera perversa, estos incentivos facilitan a los hogares pluripersonales la compra de segundas residencias y la inversión especulativa, aunque éstas figuren como viviendas principales desde un punto de vista meramente estadístico. Dicho de otro modo, es posible que exista un stock de viviendas principales vacías que enmascara parte de la demanda de vivienda por motivos exclusivos de inversión o puramente especulativos.

3. Una estimación del exceso de oferta basada en la compraventa de viviendas

Se dispone de tres fuentes principales de información acerca del número de compraventas de vivienda nueva aunque, en conjunto, tampoco en esta ocasión la información disponible parece estar a la altura del problema. En primer lugar y al igual que ocurre con las viviendas en construcción, existe una serie elaborada a partir de información de los colegios profesionales (el Colegio de Registradores en este caso). En segundo lugar el Ministerio de Vivienda elabora sus propias estimaciones; en concreto dispone de una Encuesta sobre Compraventa de Vivienda Principal 2002 – 2006, que ofrece datos agregados para el período, y de la Estadística sobre Transacciones Inmobiliarias con datos a partir de 2004. Por último el INE publica una Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad con periodicidad mensual, aunque únicamente está disponible desde enero de 2007.

A partir de la serie de viviendas terminadas que proporciona el Ministerio de Vivienda, las cifras sobre compraventas del Colegio de Registradores y del Ministerio de Vivienda permiten obtener dos estimaciones del exceso de oferta. Según la estadística de compraventas del Colegio de Registradores se compraron 1,563 millones de viviendas nuevas desde 2004 hasta 2007 (ambos inclusive). El número de viviendas terminadas durante el mismo periodo ascendió a 2,459 millones, lo que arroja un exceso de oferta

cuatro años son poco más de 5.000 euros) sino en la disyuntiva de devolver lo desgravado o invertirlo en la compra de un bien sobre el que se crean elevadas expectativas de revalorización.

aproximado de 896 mil. La cifra de compraventas estimada por el Ministerio de Vivienda para el periodo 2004 – 2007 es algo inferior a la ofrecida por el Colegio de Registradores y asciende a 1,448 millones, por lo que el exceso de oferta estimado con esta fuente asciende a 1,011 millones de viviendas nuevas (Tabla 3).

Tabla 3: Exceso de oferta de vivienda nueva (2004 – 2007)

		2004	2005	2006	2007	Total
Viviendas terminadas		564,5	591,7	658,0	647,9	2.459,1
Ministerio de Vivienda	Compraventas	295,2	336,5	410,2	407,5	1.448,4
	Exceso de oferta	268,3	254,2	247,8	240,4	1.010,7
Colegio de Registradores	Compraventas	396,3	436,2	389,6	341,3	1.563,4
	Exceso de oferta	167,2	154,5	268,4	305,6	895,7

Unidades: miles de viviendas de obra nueva

Fuente: Elaboración propia a partir de la Estadística de Viviendas y la Estadística de Transacciones Inmobiliarias, ambas del Ministerio de Vivienda (INE), y la Estadística Registral Inmobiliaria (Colegio de Registradores).

Una tercera fuente de información es la Encuesta sobre Compraventa de Vivienda Principal en el Periodo 2002 – 2006. La información disponible no aparece desagregada por años y además las cifras de compraventa no se refieren al total de viviendas nuevas, sino sólo a las que tienen por objeto ser residencia principal de hogares. Según esta encuesta se compraron 1.163,2 miles de viviendas principales entre 2002 y 2006, cuando la oferta en el mismo periodo alcanzó las 2.838,3 miles de viviendas de obra nueva. Para cuantificar el exceso de oferta es preciso tener en cuenta también la demanda de viviendas nuevas por otros motivos distintos a los residenciales (segunda vivienda, compraventa por motivos de inversión). Aunque no es posible cuantificar este componente de la demanda a partir de la información en la Encuesta sobre Compraventa de Vivienda Principal 2002 – 2006 sí es posible acotarla superiormente.

Como hemos comentado anteriormente (Tabla 2), en los últimos años las viviendas nuevas no-principales han perdido importancia en el stock total de viviendas. Si se tiene en cuenta que entre 2002 y 2006 el incremento de viviendas principales representó el 76,8% del incremento total del parque de viviendas, la demanda total de viviendas

nuevas se estima en 1.514,6 miles y el exceso de oferta en el periodo alcanzaría los 1,324 millones de viviendas.⁸

La Tabla 4 ofrece una comparativa de las estimaciones obtenidas según cada uno de los criterios y fuentes consideradas. Ateniéndonos a las estadísticas sobre compraventa de viviendas es posible cuantificar el exceso de oferta acumulado en los cuatro últimos ejercicios entre 900 mil y 1 millón de unidades en función de la fuente estadística considerada (Colegio de Registradores y Ministerio de Vivienda, respectivamente). Si nos basamos en la información demográfica disponible el exceso de oferta oscila entre 1,2 y 1,3 millones de unidades. Aunque la diferencia entre unas estimaciones y otras es significativa conviene señalar que los modelos basados en datos demográficos pueden anticipar correctamente el proceso de formación de hogares y al mismo tiempo infraestimar la demanda total de viviendas, es decir sobreestimar el exceso de oferta, como bien señalan Martínez et al. (2006).

Tabla 4: Diferentes estimaciones del exceso de oferta de vivienda nueva

Criterio / Fuente	Periodo	Oferta	Demanda	Exceso
CV / Colegio de Registradores	2004 / 2007	2.459	1.563	896
CV / Ministerio de Vivienda	2004 / 2007	2.459	1.448	1.011
CV / Encuesta sobre vivienda principal	2002 / 2006	2.838	1.515	1.323
DP / EPA	2001 / 2007	3.990	2.758	1.232
DP / PHOGUE y ECV	1996 / 2006	4.712	3.409	1.303

Unidades: miles de viviendas de obra nueva

CV = Compraventas; DP = Demanda Potencial

Fuente: Elaboración propia a partir de la Estadística de Viviendas, la Estadística de Transacciones Inmobiliarias, la Encuesta sobre vivienda Principal en el periodo 2002 – 2006 (Ministerio de Vivienda), la Estadística Registral Inmobiliaria (Colegio de Registradores), la EPA (INE), el PHOGUE (INE) y la ECV (INE).

No hemos de olvidar, además, que a finales de 2007 existían aproximadamente unas 380 mil viviendas en construcción que todavía no habían encontrado comprador. Como

⁸ Sin embargo hay que tener en cuenta que las cifras que ofrece la estadística del parque de viviendas recogen no sólo la compraventa de vivienda nueva sino también la usada y, por lo tanto, las estimaciones de compraventa de vivienda no-principal pueden estar subestimadas (el exceso sobreestimado).

hemos comentado anteriormente estas viviendas se irán incorporando al mercado en un plazo aproximado de dos años.

Cambio de tendencia

Si se tienen en cuenta únicamente las cifras de 2007 (año en el que se terminaron 646,9 miles de viviendas y se vendieron 331,1 miles de viviendas según el INE y 341,3 miles según el Colegio de Registradores) el exceso resultante supera las 300 mil viviendas en cualquier caso. Sin embargo la evolución en el primer trimestre de 2008 es bien distinta. Según el Colegio de Registradores el número de compraventas fue de 81,8 miles (un 16,1% menos que el mismo trimestre del año anterior) mientras que según las cifras ofrecidas por el Ministerio de Vivienda fueron tan sólo 56,3 miles las viviendas nuevas vendidas en el inicio de 2008 (un 41,2% inferior a la cifra registrada en el mismo trimestre del año anterior)⁹. Por otra parte el número de viviendas terminadas en el primer trimestre de 2008 no debería de ser superior a las 50 o 60 mil viviendas de acuerdo con las previsiones del sector (EFE, 2008). Si éstas se cumplen será posible hablar del inicio del ajuste en el sector, pues se habrán terminado menos viviendas que las vendidas (cuando el desfase de oferta del trimestre anterior fue superior a 90 mil unidades). Un indicador significativo de este proceso de ajuste es la evolución de las licitaciones: su valor ha caído un 37,7% en los últimos 12 meses con respecto a los 12 anteriores (pasando de 1.722,6 millones de euros entre abril de 2006 y marzo de 2007 a 1.072,9 millones desde abril de 2007 a marzo de 2008), lo que viene a confirmar que el proceso de ajuste en el sector ya ha comenzado.

⁹ Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad (INE).

Duración del ajuste

El promedio anual de compraventa de viviendas en los últimos cuatro años ronda las 390 mil según el Colegio de Registradores y las 360 mil según las estimaciones del Ministerio de Vivienda (Tabla 5). De acuerdo con este promedio de ventas harían falta 2,3 años para absorber el stock de viviendas en exceso según el Colegio de Registradores y 2,8 años según las cifras del ministerio. En realidad esto es tan sólo el límite inferior del periodo de ajuste, pues se está suponiendo que el número de compraventas en los próximos años va a ser el mismo que el registrado en pleno boom del sector inmobiliario. De hecho las cifras del Colegio de Registradores recogen una tasa de variación interanual de venta de viviendas en el primer trimestre de 2008 de -16,1%. Si esta tendencia se mantuviese en los próximos trimestres el ajuste se prolongaría hasta los 2,7 años. Por su parte las cifras del ministerio arrojan una caída interanual de la compraventa de viviendas de más de cuarenta puntos lo que, de mantenerse, retardaría el ajuste hasta los 4,7 años.

Tabla 5: Duración del ajuste en el sector

Escenarios de compraventa anual	CV	Duración del ajuste
Colegio de Registradores (media 2004 – 2007)	390,8	2,3
TV interanual 2008TI (-16,1%)	327,9	2,7
Ministerio de Vivienda (media 2004 – 2007)	362,1	2,8
TV interanual 2008TI (-41,2%)	212,9	4,7

Unidades: miles de viviendas y años

CV = Compraventa de viviendas de obra nueva

Fuente: Elaboración propia a partir de la Estadística de Viviendas, la Estadística de Transacciones Inmobiliarias, ambas del Ministerio de Vivienda, la Estadística Registral Inmobiliaria (Colegio de Registradores) y la Estadística de transmisiones de derechos de la propiedad (INE).

En resumen es posible afirmar que al ritmo de crecimiento de la demanda en los últimos años se necesitarán entre 2,3 y 2,8 años (es decir, hasta el primer o tercer trimestre de 2010) para absorber el exceso de oferta de vivienda generado. Si, como parece probable, no se mantiene el ritmo de ventas registrado en los últimos años el período de ajuste se

prolongará tanto más cuanto peor sea el comportamiento de las ventas (hasta el tercer trimestre de 2012 en el peor de los escenarios considerados). Todo esto, bien entendido, siempre y cuando el sector ajuste su capacidad de oferta a la demanda real de vivienda (para lo que tendrá que contar con las 380 mil viviendas en construcción que todavía no habían encontrado comprador a finales de 2007). Si, en lugar de contraer la oferta, se optase por sostener de manera artificial la demanda de vivienda no se estaría sino incrementando el exceso de oferta y posponiendo (al tiempo que agravando) el necesario ajuste del sector.

4. Conclusiones

Aunque es indudable que el crecimiento demográfico español de los últimos años ha contribuido positivamente al incremento de la demanda de vivienda, también lo es que una parte muy significativa de ésta se explica por la demanda efectuada con motivos de inversión. Sin embargo la información estadística disponible concluye que el peso relativo de la demanda por motivos distintos a los residenciales ha disminuido en los últimos años. Una posible explicación a este resultado aparentemente contradictorio es que la demanda de vivienda principal enmascara un gran stock de viviendas que, en realidad, son demandadas por motivos de inversión o puramente especulativos. El mecanismo que hace posible este enmascaramiento son los incentivos fiscales a la compra de vivienda que, utilizados de manera perversa, facilitan a los hogares pluripersonales la compra de segundas residencias y la inversión especulativa (aunque éstas figuren como viviendas principales desde un punto de vista estadístico).

Con independencia de que haya sido por motivos residenciales o especulativos, el hecho es que la demanda de vivienda en el último decenio ha crecido de manera significativa. No obstante la oferta ha reaccionado desproporcionadamente; hasta el punto de que,

sólo entre 2004 y 2007, se generó un exceso de oferta que oscila entre 900 mil y 1 millón de viviendas en función de la fuente estadística considerada (Colegio de Registradores y Ministerio de Vivienda, respectivamente). Las estimaciones realizadas con otras fuentes y basadas en el concepto de demanda potencial incrementarían el exceso de oferta hasta 1,3 millones de unidades.

Si el sector ajusta su oferta al ritmo de crecimiento de la demanda en los últimos años se necesitarán entre 2,3 y 2,8 años para absorber el exceso de oferta de vivienda generado (es decir, hasta el primer o tercer trimestre de 2010). En el peor de los escenarios considerados el vaciado de mercado no sería posible hasta el tercer trimestre de 2012. Si, en lugar de contraer la oferta, se optase por sostener de manera artificial la demanda de vivienda no se estaría sino agravando y posponiendo el necesario ajuste del sector.

A este respecto es posible afirmar un cambio de tendencia, pues se ha pasado de generar un exceso de oferta de 300 mil unidades en el último trimestre de 2007 a un exceso de demanda esperado en el primer trimestre del 2008. Para ajustar la capacidad de oferta a la demanda real de vivienda el sector tendrá que tener en cuenta las 380 mil viviendas en construcción que todavía no habían encontrado comprador a finales de 2007. Estas viviendas se irán incorporando al mercado de manera progresiva en los dos próximos años. Si la previsión del sector de 200 mil viviendas terminadas en 2008 se confirma, el margen para iniciar nueva obra se reduce drásticamente. La evolución de las licitaciones parece confirmar este punto, con una caída interanual próxima al 40%.

Referencias

BELLOD REDONDO, J. F. (2007): “Crecimiento y especulación inmobiliaria en la economía española”, Principios – Estudios de Economía Política nº8.

CUBERO, J. J. (2008): “Las estadísticas de vivienda, en construcción”, Servicio de Estudios del BBVA.

CUBERO, J. J., FERNÁNDEZ, C., GARCÍA, J. R., LLORET, V., NAVIA, D., POU, V., Riestra, T. RODRÍGUEZ-VÁLEZ, J. y RUBIO, A. (2007): “Situación Inmobiliaria”, Servicio de Estudios del BBVA.

EFE (2008): “Las mayores inmobiliarias del país reclaman al Gobierno 40.000 millones para paliar la crisis”, Madrid 14/05/2008.

http://www.elpais.com/articulo/economia/mayores/inmobiliarias/pais/reclaman/Gobierno/40000/millones/paliar/crisis/elpepueco/20080514elpepueco_12/Tes

GARCÍA-MONTALVO, J. (2005): “Deconstruyendo la burbuja: expectativas de revalorización y precio de la vivienda en España”, Papeles de Economía Española, nº109.

GARCÍA-MONTALVO, J. (2007a): “Algunas consideraciones sobre el problema de la vivienda en España”, Papeles de Economía Española, nº113.

GARCÍA-MONTALVO, J. (2007b): “¿Cuánto aumenta realmente el precio de la vivienda”, Revista Índice, INE.

MARTÍNEZ, D., Riestra, T. y SAN MARTÍN, I. (2006): “La demanda de vivienda, factores demográficos”, Papeles de Economía Española, nº109.

Ministerio de Vivienda (2008a): Notas metodológicas sobre la Estadística de Vivienda Libre, Madrid.

Ministerio de Vivienda (2008b): Notas metodológicas sobre la Estadística de Vivienda Protegida, Madrid.

OLIVER, J. (2004): “Demografía y vivienda en España y en las C.C.A.A.”, Caixa Catalunya, Barcelona.

PLANNER-ASPRIMA (2005): “El mercado inmobiliario español, oportunidades y retos”, Grupo Planner, Madrid.

RODRÍGUEZ LÓPEZ, J. y FELLINGER JUSUÉ, E. (2007): “El mercado de la vivienda en España. Previsiones 2007 – 2009”, Ministerio de Vivienda, mimeo.

VINUESA, J. (2005): “Dinámica demográfica, mercado de la vivienda y territorio”, Papeles de Economía Española, nº104.

Anexo

	Viviendas			
	Terminadas*	Iniciadas*	Visadas**	Certificadas**
1996TI	60.4	65.0	76.4	60.3
1996TII	71.1	71.9	77.6	68.5
1996TIII	65.5	75.4	74.3	60.5
1996TIV	77.0	74.9	78.3	64.1

1997TI	70.0	68.6	78.1	57.3
1997TII	82.8	80.0	89.2	79.3
1997TIII	76.8	85.3	87.6	67.5
1997TIV	69.6	88.9	113.3	68.2
1998TI	70.1	100.5	99.6	61.8
1998TII	78.9	85.4	121.7	80.0
1998TIII	74.9	107.2	116.9	65.3
1998TIV	73.9	114.1	124.9	68.5
1999TI	80.6	121.2	129.6	75.5
1999TII	87.4	124.4	152.7	87.6
1999TIII	86.1	144.2	134.0	74.7
1999TIV	102.2	120.6	142.0	83.3
2000TI	80.6	126.7	157.2	92.7
2000TII	110.6	140.0	174.0	106.7
2000TIII	106.9	146.2	130.9	79.1
2000TIV	117.6	120.6	132.7	88.3
2001TI	119.6	131.0	144.0	84.1
2001TII	139.7	132.2	142.1	105.5
2001TIII	116.0	131.2	134.2	85.3
2001TIV	129.8	129.3	140.8	90.8
2002TI	127.5	114.9	136.2	92.0
2002TII	145.4	125.5	150.6	116.4
2002TIII	115.1	146.6	142.1	103.3
2002TIV	131.8	156.0	146.6	105.1
2003TI	126.3	140.2	164.6	103.3
2003TII	134.5	148.9	180.8	125.4
2003TIII	124.8	167.1	163.0	109.7
2003TIV	120.7	165.9	181.8	120.3
2004TI	128.7	162.1	175.5	115.9
2004TII	150.1	170.7	195.9	135.3
2004TIII	138.1	175.6	185.9	116.2
2004TIV	146.6	178.6	182.4	129.4
2005TI	133.9	180.7	182.1	112.3
2005TII	151.5	177.8	211.8	151.2
2005TIII	144.3	180.4	190.8	127.6
2005TIV	161.0	177.4	201.5	133.4
2006TI	155.6	174.7	214.2	136.9
2006TII	171.1	190.3	221.5	159.0
2006TIII	162.0	182.9	279.1	138.2
2006TIV	169.3	212.2	196.8	151.5
2007TI	154.0	169.4	226.7	150.4
2007TII	177.8	163.3	186.9	179.4
2007TIII	149.3	146.9	141.6	145.2
2007TIV	165.8	136.5	133.7	166.4

* *Ministerio de Vivienda (INE)*

** *Ministerio de Fomento (INE)*