

Presentación

El mantenimiento del boom inmobiliario contrasta espectacularmente con la actual tónica general de ralentización de la economía española. Los precios de la vivienda mantienen la tónica alcista, con lo que se rompe el ligero atisbo de desaceleración que se detectó a finales del año 2000 y contradice las previsiones de la mayoría de expertos que consideraban que el sector residencial, tras cuatro años de crecimiento continuado, había iniciado una progresiva desaceleración.

Este hecho es especialmente relevante ya que las actividades de construcción de viviendas y de compraventa de las mismas tienen una incidencia social destacada en el clima económico de nuestro país. Sea por las dificultades de acceso a la vivienda que experimentan amplios segmentos populares como por el hecho que está atrayendo crecientes flujos de inversión especulativa, fundamentalmente de clases medias, en detrimento de otras fórmulas de inversión.

El aumento de los precios produce además un efecto riqueza en los hogares que tienen viviendas en propiedad, que son mayoría, lo que contribuye a aumentar el consumo y reducir el ahorro familiar.

En el presente contexto de la economía española tiene pues un interés especial analizar los rasgos básicos del sector inmobiliario, los cambios espectaculares acaecidos durante la última década, y reflexionar sobre su posible evolución futura y sobre la necesidad de preparar un aterrizaje suave para reducir el impacto negativo que tendría una caída brusca del sector en la economía general.

Singularidades del parque español de vivienda

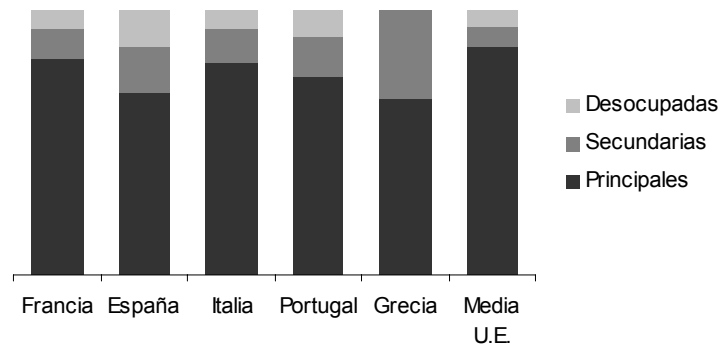
El número de viviendas en España se sitúa en unos 20 millones, de las cuales 13,1 corresponden a hogares que las utilizan como residencial habitual. El resto, unos 7 millones, es decir una tercera parte del total, se destinan a segunda residencia o están desocupadas, cifra que se ha incrementado en 1,5 millones en los últimos 10 años.

Una comparación a nivel europeo nos muestra que España, Grecia y Portugal, tres países turísticos, tradicionalmente con mucha emigración y con sistemas financieros

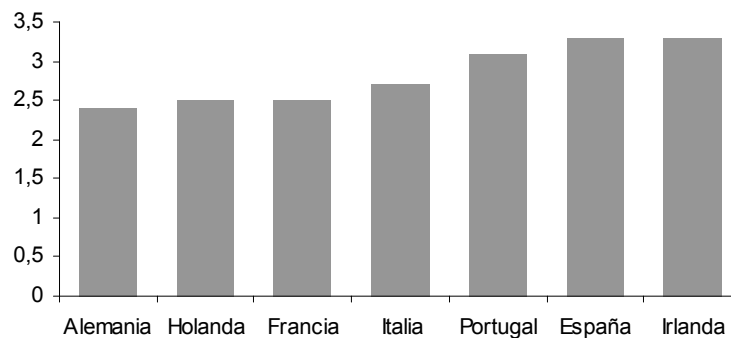


menos desarrollados, son los que tienen un porcentaje de viviendas secundarias y desocupadas más elevados.

La diferencia del sur de Europa en 1991



Número medio de ocupantes por hogar en 1991



Fuente: "Population, menages et logements en Europe" Eurostat, 1996

España, junto con Portugal e Irlanda eran los países que en 1991 tenían unos ratios más elevados de personas por hogar. La intensa creación de nuevos hogares, y las consecuencias de la reducción de la tasa de natalidad han reducido notablemente esta cifra en los últimos 10 años situándose actualmente en un nivel parecido al de los países más desarrollados.

La tenencia en propiedad es absolutamente predominante, más del 85% de la vivienda habitual. España junto a Grecia e Irlanda, se sitúan a la cabeza entre los países



Europeos. En gran medida esto es consecuencia de la normativa de arrendamientos urbanos introducida en la postguerra, que congelaba los alquileres, así como de la generosa desgravación fiscal para la compra, y de las elevadas tasas de inflación. En etapas más recientes, el desarrollo de la financiación hipotecaria ha profundizado en esta tendencia a la propiedad que también se está produciendo, aunque con menor intensidad, en otros países.

Se trata de un parque inmobiliario relativamente joven y las viviendas se equiparan con las de los países más desarrollados en términos de equipamiento. No puede decirse lo mismo de la calidad urbana, pues los muchos años de laxitud urbanística generaron la creación de núcleos urbanos excesivamente densificados, con niveles relativamente elevados de contaminación acústica, polución y vandalismo. Este panorama ha fomentado el desarrollo de las segundas residencias como vía de escape, que en los últimos años se está transformando en reposición de vivienda debido al progresivo traslado de las clases emergentes hacia la periferia de las grandes ciudades. Sin embargo, la tendencia más reciente detecta un cierto regreso a la ciudad, en gran parte a causa de la mejora del entorno urbano que están experimentando la mayoría de ciudades españolas.

La intervención pública

El sector de la vivienda es uno de los más afectados por la intervención pública, lo que es cierto en la mayoría de los países desarrollados. De hecho, la política de vivienda es uno de los elementos característicos del Estado del Bienestar.

La justificación de esta intervención viene dado por diversos factores. Se trata de un bien esencial, al que las familias destinan una parte importante de su presupuesto. Intervienen también factores de eficiencia, (ya que se trata de un mercado con una oferta rígida a corto plazo y una demanda muy sensible a los cambios de coyuntura), y factores de estabilización, en el sentido que es un sector que se utiliza, mediante estímulos de política económica, para relanzar la actividad económica global.

La intervención pública se suele materializar a partir de dos tipos de actuaciones: las presupuestarias, y las legislativas, siendo en el caso español especialmente relevantes



las leyes que se refieren a arrendamientos urbanos y al uso del suelo, que en los últimos años han experimentado cambios frecuentes y trascendentales.

La legislación franquista sobre arrendamientos urbanos tenía como objetivo defender a los arrendatarios, lo que se plasmó en una serie de medidas muy proteccionistas en forma de prórroga forzosa de los contratos, grandes posibilidades de subrogación y congelación de alquileres. Su aplicación en épocas de fuerte inflación hundió el mercado de alquiler.

El decreto Boyer de 1985 supuso la liberalización total de alquileres, tanto en duración de los contratos como en la fijación de rentas, se trataba por tanto de un cambio radical respecto de la situación anterior. Pero como el decreto afectaba solamente a los nuevos contratos, se creó un mercado dual. Finalmente, la reforma de 1994 escogió un camino intermedio, lo que ha facilitado la creación de un mercado de vivienda de alquiler que se equipara progresivamente al de los países de nuestro entorno, lo que está también favoreciendo la rehabilitación del antiguo parque de alquiler, tras muchos años de progresivo deterioro.

La ley del suelo establece la forma en que se debe materializar el planeamiento urbanístico, y elabora los mecanismos de promoción de suelo urbano. A pesar de las sucesivas modificaciones que ha experimentado desde 1956 para flexibilizarla, la última de las cuales es la de 1998, no ha podido frenar la escalada de precios del suelo, un recurso que en la mayor parte del país existe en abundancia.

Por lo que se refiere a las medidas presupuestarias, en los últimos 20 años estas se han ido plasmando en diferentes planes que establecían un entramado de ayudas a la compra y también a la promoción de la vivienda en forma de subsidios a fondo perdido, subvenciones a los tipos de interés en los créditos hipotecarios, desgravaciones en el IRPF y aplicación de un IVA reducido.

Las subvenciones a los tipos de interés fueron un instrumento muy efectivo cuando los tipos hipotecarios estaban muy por encima del 10%, y en parte explican el gran éxito de los planes de vivienda en este período (Las ayudas a la adquisición de una vivienda podían representar más del 40% del precio total en el caso de las rentas más bajas). La tendencia descendente de los tipos hipotecarios ha reducido su protagonismo, y en estos últimos años las viviendas de protección oficial han caído por debajo del 10% del total.



Además, para atender los segmentos más necesitados de la población, la administración promueve directamente vivienda pública, si bien se trata de cifras muy pequeñas dirigidas a colectivos muy determinados.

Coste de la política de apoyo a la vivienda
(millones de pesetas)

	1990	1995	1997
	-----	-----	-----
Apoyo directo	502.503	659.468	-
Estado	93.383	97.591	126.980
Subsidio de intereses	55.866	57.768	84.135
Subvenciones	15.555	19.326	26.183
Adquisición y rehabilitación promoción privada	14.143	13.887	20.060
Adquisición y rehabilitación promoción pública	853	847	940
Oficinas gestoras de rehabilitación	559	805	823
Subvención Suelo	0	672	539
Convenios Áreas de rehabilitación	0	3.115	3.821
Créditos	8.436	2.845	172
Comunidades Autónomas	127.768	174.095	n.d.
Corporaciones Locales	281.352	387.782	n.d.
Gastos fiscales	441.715	691.081	n.d.
IRPF	280.739	464.001	n.d.
Deducción por adquisición de vivienda	111.295	199.571	n.d.
Gastos deducibles del capital Inmobiliario	169.444	264.430	n.d.
IVA	16.097	227.080	319.362
Total de ayudas	944.218	1.350.549	-
Total de ayudas/PIB	1,88	1,94	-

Fuente: La vivienda y el sector de la construcción en España. José García y Matilde Mas. CAM

El coste para el sector público de la política de vivienda a lo largo de la década de los noventa ha sido muy elevado. Sumando las actuaciones del Estado, Comunidades Autónomas y corporaciones locales así como los gastos fiscales, se ha alcanzado el 2% del PIB.



Necesidades reales de vivienda

La literatura especializada diferencia entre dos conceptos en la demanda de viviendas para residencia habitual: la potencial y la efectiva. La primera está relacionada fundamentalmente con factores demográficos, especialmente los movimientos migratorios y el ritmo de creación de hogares. La demanda efectiva, materialización de la demanda potencial, depende de factores económicos como el nivel de renta, el coste del uso de la vivienda o la tasa de desempleo juvenil. La demanda potencial determina la evolución a largo plazo mientras que la efectiva es la responsable del perfil cíclico a corto y medio plazo.

En cambio, la demanda de vivienda para segunda residencia está básicamente influida por factores económicos: evolución de la renta disponible de las familias, tipos de interés de los préstamos y tratamiento fiscal. En España este segmento de la demanda ha sido tradicionalmente muy relevante y va en aumento a medida que avanza el proceso de Unión Europea y muchas partes del territorio (Baleares, Canarias, Andalucía...) se especializan como zona residencial para ciudadanos centroeuropeos, debido a sus ventajas climáticas.

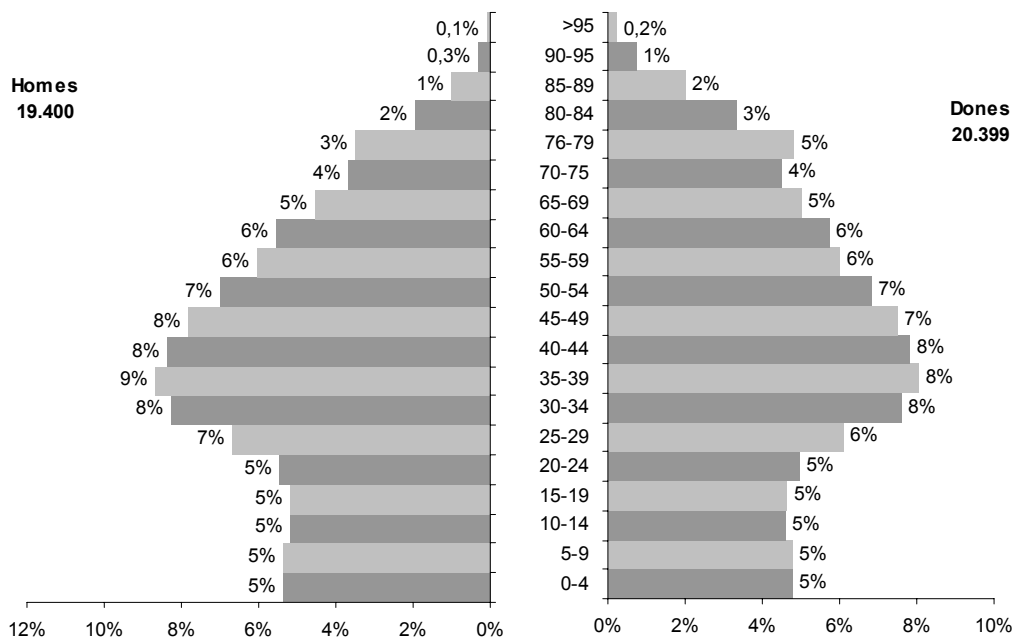
En este sentido, los precios de las viviendas turísticas continúan siendo atractivos para los extranjeros, con lo que la vivienda costera puede ser uno de los elementos que sostenga la actividad residencial en España.

La reposición del stock inmobiliario es el tercer factor a tener en cuenta. Los expertos consideran que, dadas las características de nuestro parque inmobiliario, debería aplicarse una tasa de reposición de entre el 0,4% y el 0,6% anual, lo que genera unas necesidades adicionales entre 40.000 y 60.000 viviendas por año según el ciclo.

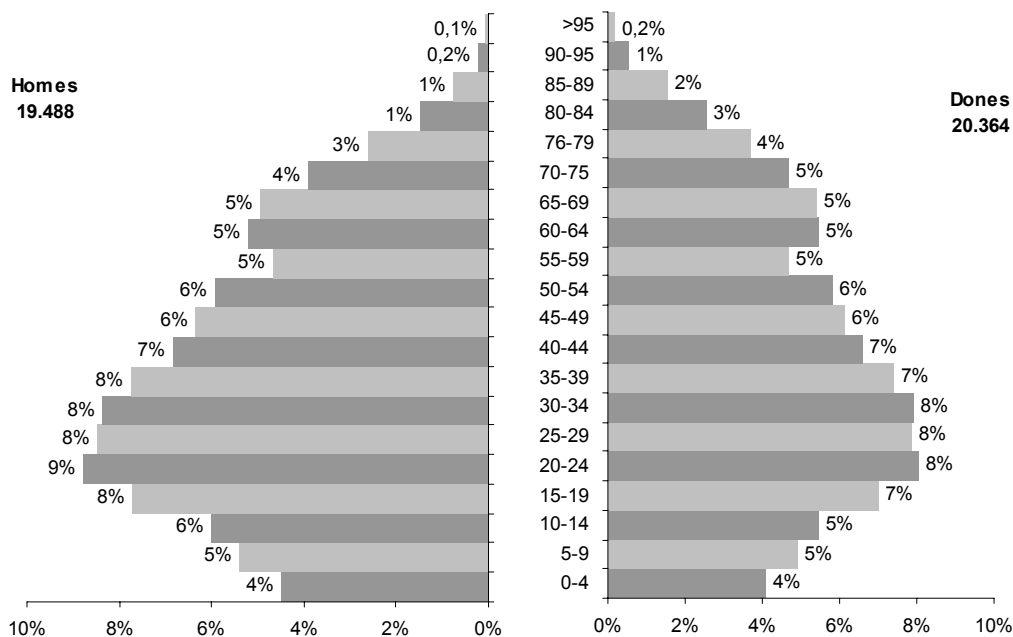
En base a los análisis demográficos se han elaborado diversos cálculos sobre el flujo de creación de nuevos hogares. Se estima que durante la década de los noventa, esta cifra se ha mantenido relativamente estable, si bien en estos últimos años se aprecia cierta tendencia descendente, que se acentuará por la fuerte caída de la natalidad que viene experimentando la sociedad española desde mediados de los años setenta, y que ha modificado espectacularmente la estructura de edad de la población española, desde la pirámide tradicional, al actual dibujo romboidal, para en un futuro adquirir forma de árbol.



Estructura de la poblaci3n espa1ola (Estimaci3n 2010)



Estructura de la poblaci3n espa1ola. A1o 1998



Fuente: Instituto Nacional de Estadística



Para obtener el flujo neto de necesidades de vivienda, se debe restar a esta cifra de creación de nuevos hogares los que desaparecen por razón del hecho biológico, unos 190.000 en la actualidad, y debe añadirse lo que algunos autores denominan la bolsa de necesidades de vivienda de los estratos jóvenes, y que para principios de la década de los noventa se estimaba entre los 135.000 y 149.000 unidades, pero que desde entonces se ha reducido substancialmente fruto de la mejora de la ocupación juvenil y una mayor accesibilidad a la vivienda.

Stock total y flujos de entradas y salidas de hogares

(miles de unidades)

<u>Año</u>	<u>Hogares</u>	<u>Nuevos</u>		<u>Flujo neto</u>																								
		<u>hogares</u>	<u>reducción</u>	<u>creación hogares</u>																								
1991	12.016	298	-160	138																								
1992	12.154	300	-162	138																								
1993	12.292	301	-164	137																								
1994	12.429	302	-165	137																								
1995	12.565	303	-166	137																								
1996	12.699	303	-168	135																								
1997	12.830	302	-171	131																								
1998	12.957	301	-174	127																								
1999	13.077	299	-179	120																								
2000	13.191	297	-183	114																								
2001	13.296	294	-188	106																								
				<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="text-align: center;"> </div> </div>																								
				<table border="0"> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;"><u>Rodríguez</u></td> <td style="text-align: center;"><u>Curbelo</u></td> <td style="text-align: center;"><u>García M</u></td> </tr> <tr> <td>2002</td> <td style="text-align: center;">97</td> <td style="text-align: center;">113</td> <td style="text-align: center;">142</td> </tr> <tr> <td>2003</td> <td style="text-align: center;">88</td> <td style="text-align: center;">105</td> <td style="text-align: center;">134</td> </tr> <tr> <td>2004</td> <td style="text-align: center;">79</td> <td style="text-align: center;">97</td> <td style="text-align: center;">128</td> </tr> <tr> <td>2005</td> <td style="text-align: center;">70</td> <td style="text-align: center;">88</td> <td style="text-align: center;">118</td> </tr> <tr> <td>2006</td> <td style="text-align: center;">60</td> <td style="text-align: center;">79</td> <td style="text-align: center;">111</td> </tr> </table>		<u>Rodríguez</u>	<u>Curbelo</u>	<u>García M</u>	2002	97	113	142	2003	88	105	134	2004	79	97	128	2005	70	88	118	2006	60	79	111
	<u>Rodríguez</u>	<u>Curbelo</u>	<u>García M</u>																									
2002	97	113	142																									
2003	88	105	134																									
2004	79	97	128																									
2005	70	88	118																									
2006	60	79	111																									

Fuente: B.H.E., Revista Española de Financiación a la Vivienda, nº. 14-15 y elaboración propia

Diferentes previsiones de expertos coinciden en situar la demanda de vivienda a largo plazo entorno a las 350.000 unidades anuales, cifra muy inferior a las más de 500.000 iniciadas en los años 1999, 2000 y 2001. Se corre por tanto el riesgo de generar un exceso de oferta que no pueda ser absorbido por el mercado a corto plazo, lo que dependerá básicamente de los factores económicos que influyen en la demanda efectiva



(acelerando las decisiones de compra), en la demanda de segunda residencia y en la vivienda para inversión. En este sentido, la construcción de nuevas viviendas debería tender a reducirse en los próximos años.

El mercado inmobiliario en la década de los noventa

En la segunda mitad de la década de los ochenta, la entrada de España en la Unión Europea, y la recuperación económica internacional se tradujeron en una etapa de expansión de la economía española, y en un fuerte impulso de la actividad edificatoria, con tasas de crecimiento interanual que llegaron a ser del 10% en los años 1988-89, acompañadas de fuertes aumentos de precios. Las restricciones monetarias y crediticias de 1989 que tenían como objetivo frenar el recalentamiento de la economía española, provocaron una caída del sector de la vivienda, que se agravó con la posterior recesión en el período 1992-93, que redujo la demanda efectiva debido a la baja creación de empleo y a la escasa capacidad de compra de las familias. Como consecuencia, la producción del subsector de la vivienda registró importantes caídas en 1992 (6%) y en 1993 (7,5%).

A partir de 1994 el sector ha entrado en una fase expansiva, propiciada por el crecimiento de la economía española, con una elevada generación de empleo, y por el descenso continuado de los tipos de interés. La política de vivienda, especialmente en la primera mitad de los años noventa, y las decisiones financieras y de inversión en estos últimos años ayudan a explicar la importancia del crecimiento, que ha alcanzado en el año 2000 ritmos del crecimiento del 9%.

En el último quinquenio casi se han duplicado el número de viviendas iniciadas, pasando de 287.100 en 1996 a las 533.580 del año 2000, el máximo histórico jamás alcanzado, y se estima que en el año 2001 todavía se iniciarán unas 490.000 viviendas.

Actualmente hay 1.150.000 viviendas en construcción. Así pues, a pesar de que la cifra de iniciadas se reduzca paulatinamente, el desfase temporal entre la obtención de la licencia de edificación y la finalización de la vivienda, que está entre 18 y 24 meses, comporta que el número de viviendas terminadas continúe creciendo. En el año 2000 entraron en el mercado 415.000 para acercarse a las 450.000 los años 2001 y 2002.

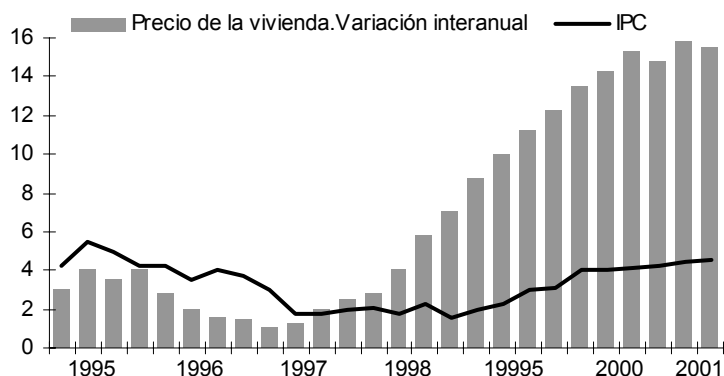


Todo ello se produce además en un contexto de continua reducción de la Vivienda de Protección Oficial, que sólo en el año 2000 ha caído en un 20%, con lo que actualmente representa poco más del 8% de la oferta total, que además se concentra en unas pocas CC.AA., por lo que la demanda con menos poder adquisitivo corre el peligro de quedar excluida del mercado.

Tipos de interés, precios y accesibilidad a la vivienda

El comportamiento de los precios de la vivienda se caracteriza en España por registrar aumentos ampliamente superiores a los salarios y a los precios al consumo en las etapas de expansión inmobiliaria (1985-91 y 1998-2001) mientras que en los periodos de recesión se estabilizan o crecen en línea con los incrementos del IPC y de los salarios.

Evolución del precio de la vivienda e IPC



Fuente: INE y Ministerio de Fomento.

La actual moderación de las expectativas económicas ha provocado una ralentización de la demanda inmobiliaria desde el verano del 2000. Ello no ha impedido, sin embargo, que los precios de las viviendas continúen experimentado un continuo avance, superando en el primer semestre del 2001 las 171.000 pesetas por metro cuadrado de media, según los datos del Ministerio de Fomento, lo que supone un incremento del 15,5% respecto al mismo periodo del año anterior, quebrando un atisbo de desaceleración que se observó en el último trimestre del 2000.



Estas altas tasas de crecimiento indican que, a pesar de la elevada oferta existente en el mercado, la demanda se mantiene vigorosa y continúa presionando los precios al alza. Un factor relevante para explicar esta situación es el descenso de las rentabilidades de los fondos de inversión y el perfil negativo de la bolsa, que está atrayendo hacia el sector inmobiliario unos flujos de ahorro que buscan inversiones alternativas. La crisis a nivel internacional, tras los atentados terroristas contra Estados Unidos, acentuará previsiblemente esta tendencia a utilizar el inmobiliario como refugio de la inversión.

Las condiciones de los préstamos destinados a la compra de vivienda resultan determinantes de la mayor o menor posibilidad de acceso a la vivienda en propiedad, que es la fórmula mayoritaria que se da en nuestro país. El proceso de Unión Económica y Monetaria ha hecho posible que a lo largo de los años noventa se haya producido una fuerte convergencia de nuestros tipos de interés con los de los diversos países de la Unión Europea. En pocos años hemos conseguido pasar de unos tipos hipotecarios del 16% al 5,5/6% actual lo que significa que la cuantía media de la cuota total a pagar por un crédito hipotecario a quince años ha descendido desde 14.600 pesetas por millón/mes en 1990 a unas 8.000 en la actualidad.

El esfuerzo que se precisa para adquirir una vivienda a través de un préstamo hipotecario, lo que se conoce con el nombre de accesibilidad a la vivienda, depende de la relación entre el precio de la vivienda, los ingresos familiares y el tipo de interés del préstamo. Este esfuerzo se mide como el porcentaje de la renta que se destina mensualmente a financiar la vivienda, una vez pagada la entrada.

La combinación de una alta relación precios vivienda/salario anual con unos tipos de interés elevados dio lugar a que el esfuerzo para acceder a una vivienda superase el 68% de la renta familiar en 1991. En cambio, en los años siguientes, la recuperación del nivel salarial y sobretodo la reducción de los tipos de interés permitió un descenso espectacular hasta situarse por debajo del 32% en 1998.

Finalmente, la escalada de los precios de estos últimos años está incrementando de nuevo el esfuerzo de acceso a la vivienda, que, a pesar de la reciente reducción de los tipos de interés, previsiblemente superará el 41% en el año 2001.(si bien puede llegar a reducirse al 33% con las ventajas fiscales).



Evolución de la accesibilidad de la vivienda nueva en España

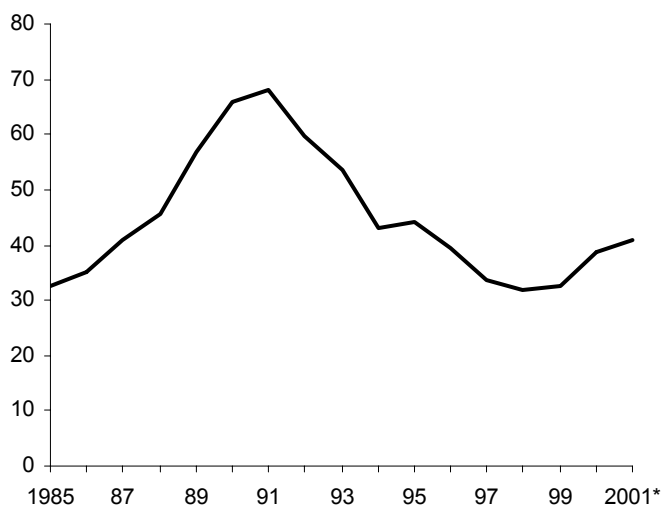
	<i>Precio medio vivienda (a)</i>	<i>Renta disponible familiar anual (b)</i>	<i>Tipos interés medio préstamos comprador (c)</i>	<i>precio/ingresos</i>	<i>Esfuerzo bruto (% renta familiar)</i>
1985	3.085	1.222	14,29	2,5	32,7
1986	3.828	1.361	13,53	2,8	35,1
1987	4.751	1.403	12,84	3,4	40,8
1988	5.939	1.545	12,51	3,8	45,5
1989	7.322	1.633	13,84	4,5	56,9
1990	8.466	1.773	15,56	4,8	65,9
1991	9.679	1.907	14,97	5,1	68,1
1992	9.549	2.050	14,08	4,7	59,8
1993	9.510	2.181	13,17	4,4	53,5
1994	9.577	2.284	9,95	4,2	43,1
1995	9.914	2.387	10,52	4,2	44,1
1996	10.098	2.497	9,06	4,0	39,6
1997	10.255	2.582	6,70	4,0	33,6
1998	10.731	2.641	5,51	4,1	31,9
1999	11.864	2.702	4,62	4,4	32,5
2000	13.581	2.764	5,62	4,9	38,8
2001*	15.619	2.883	5,75	5,4	40,9

(a) Se considera una superficie media por vivienda de 75 m2 útiles, es decir, 90 m2 construidos (coeficiente corrector de 1,20), y se supone que el plazo de los préstamos es de 15 años, y que su cuantía no sobrepasa el 80% del precio de venta

(b) Ingresos de una familia con un solo perceptor. Se toma como ingreso el salario medio por persona ocupada, dato procedente de la Encuesta de Salarios del I.N.E.

(c) Tipo nominal anual medio de Banco de España, para vencimientos mensuales

Evolución del esfuerzo bruto para acceder a una vivienda

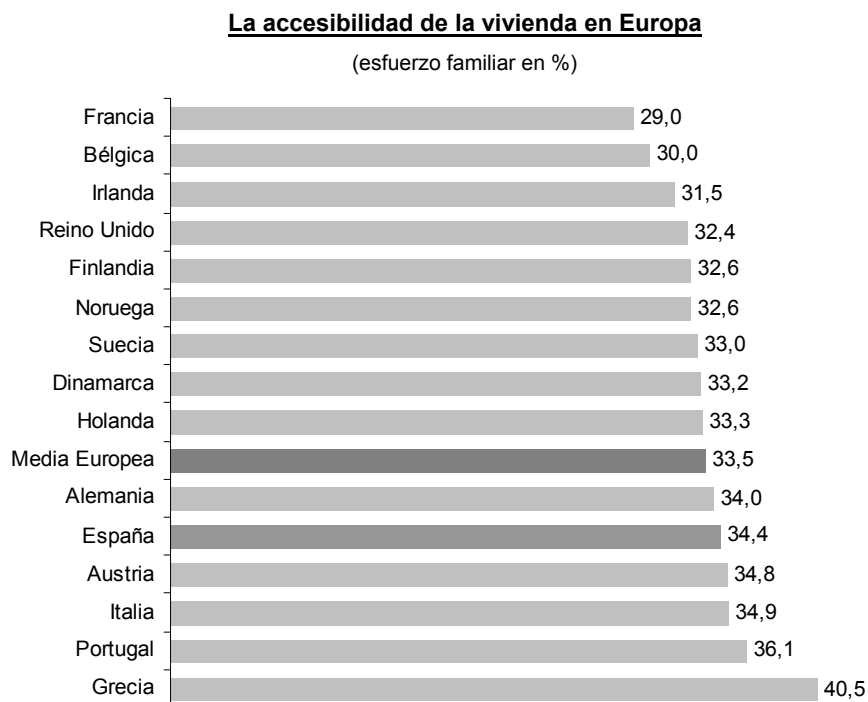


* los datos de 2001 corresponden a la situación en el mes de septiembre.

Fuente: Ministerio de fomento, Encuesta de Salarios del I.N.E. y B.E.



Por otra parte, un porcentaje creciente de la demanda corresponde a reposición, lo que está generando un creciente mercado de vivienda de segunda mano, cuyo precio está evolucionando de forma similar al de la vivienda nueva.



Fuente: Century 21, publicado en Cinco Días (27-07-01)

Se trata de un nivel substancialmente inferior al de finales de los años ochenta, pero que se mantiene por encima de la media europea y se considera todavía demasiado elevado en relación a la capacidad financiera de una familia media.

La expansión del crédito hipotecario

El crecimiento de la demanda ha sido además espoleado por una espectacular expansión del crédito a la vivienda, en sus diversas modalidades (compra y/o rehabilitación de vivienda y adquisición de suelo) que ha llegado a suponer casi la mitad de la cartera de préstamos del conjunto de las entidades financieras.



En los últimos diez años los créditos a la construcción y al sector inmobiliario se han multiplicado por cuatro, alcanzando un saldo vivo a mediados del año 2001 de 44 billones de pesetas, de los que más de un 70% corresponden a la financiación asumida por las familias para la compra y rehabilitación de sus viviendas y el 30% restante a la financiación de las empresas para la construcción y promoción de inmuebles. Sin considerar la repercusión que el proceso de titularización hipotecaria, durante este periodo la financiación a las familias ha aumentando a una tasa media cercana al 19% de media anual, mientras que el crédito a las empresas constructoras y promotoras sólo lo ha hecho a un ritmo ligeramente superior al 10%.

Saldos vivos de crédito
(miles de millones de pesetas)

Año	Crédito a otros sectores residentes	Crédito hipotecario	Crédito construcción y al sector inmobiliario
1991	40.648	11.301	10.354
1992	43.487	12.701	13.686
1993	44.009	14.376	15.396
1994	45.427	16.349	16.820
1995	48.223	18.159	18.575
1996	51.808	20.606	20.804
1997	58.958	24.453	24.800
1998	68.860	29.051	28.779
1999	79.360	34.871	34.558
2000	93.078	41.720	43.244
2001*	93.853	43.517	37.932

* datos de primer trimestre
Fuente: Elaboración propia del Banco de España.

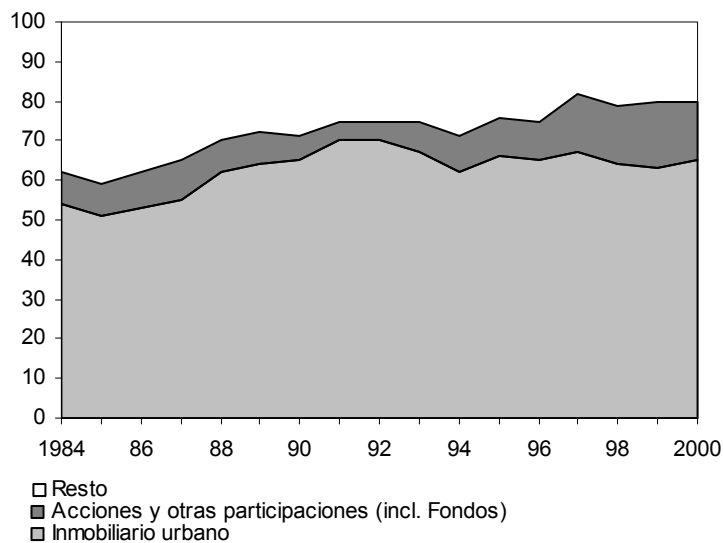
Además los menores tipos de interés y la mayor duración de los plazos de amortización hace que los créditos hipotecarios sean utilizados no sólo para la adquisición o promoción de bienes inmuebles, sino también como fuente de financiación colateral para otras finalidades.



Vivienda y patrimonio familiar

Los recientes trabajos del profesor Juan Manuel Naredo calculan que el patrimonio de los hogares españoles superaba en el año 2000 los 700 billones de pesetas, un 60% del cual estaba invertido en inmobiliario urbano.

Participación porcentual del inmobiliario urbano y los valores de renta variable en el activo de los hogares



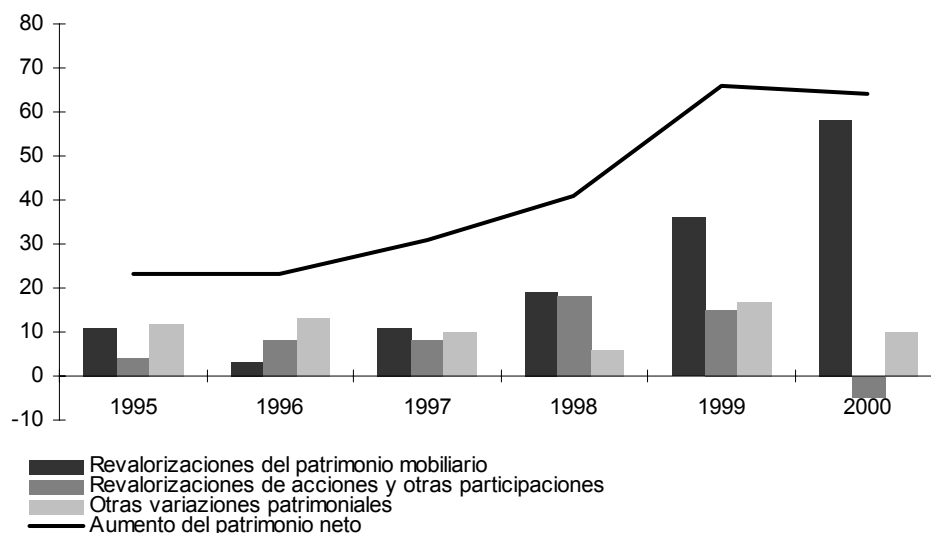
Fuente: José Manuel Naredo, "El patrimonio familiar en España: dimensión y estructura" Cuadernos de Información Económica, n.163.

Ello es fruto tanto de la elevada inversión en adquisición o mejora de la vivienda como de las espectaculares revalorizaciones del patrimonio inmobiliario en los últimos 15 años: el incremento de este patrimonio inmobiliario ha sido superior al aumento del ahorro bruto, y en los periodos de auge (1986-1991 y 1996-2000) incluso ha superado la propia renta disponible. Lo mismo se prevé que suceda en el 2001, y teniendo en cuenta la evolución de los precios inmobiliarios y el retroceso de la bolsa, cabe suponer que a finales del año actual, las familias españolas tendrán invertido en el inmobiliario más del 65% de su patrimonio neto total.

Si este patrimonio se compara con la renta disponible bruta, 67 billones de pesetas en el año 2000, resulta una ratio del 10,6, en la actualidad la más alta de los países de la

OCDE, lo que demuestra la extraordinaria relevancia que el inmobiliario ha adquirido en nuestro país.

Contribución de las revalorizaciones al incremento del patrimonio neto de los hogares
(Billones de pesetas, 1995-2000)



Fuente: José Manuel Naredo, "El patrimonio familiar en España: dimensión y estructura". Cuadernos de Información Económica, nº. 163

A nivel macroeconómico, este trasvase de inversión hacia el sector inmobiliario, que alcanza el más del 20.% de la Formación Bruta de Capital Fijo, afecta negativamente a la inversión productiva lo que puede debilitar la rapidez de la recuperación y ralentizar el aumento de productividad, lo que reduciría el potencial de crecimiento a largo plazo de la economía española.

Tal como recomiendan algunos expertos, un mayor gravamen sobre la tenencia de bienes inmuebles sería la vía para modificar la actual asignación de recursos. Por ejemplo, el informe de la Comisión de Expertos del Ministerio de Fomento de 1992 sobre el problema de la vivienda ya incluía la propuesta de acercar progresivamente los valores catastrales a los de mercado.

Sin embargo, intentar modificar unas hábitos tan arraigados de las familias españolas por la inversión inmobiliaria, es una tarea ardua, compleja y larga, que además deber ir

acompañada con sólidos argumentos de rentabilidad financiera a largo plazo, lo que en momentos de incertidumbres financieras como los actuales están lejos de darse. Esta situación podría sin embargo cambiar en los próximos años a medida que los inversores perciban claramente la existencia de un mercado con exceso de oferta.

Vivienda y consumo familiar

Este fuerte enriquecimiento de los hogares producido por la revalorización inmobiliaria y al margen del cuadro macroeconómico ayuda a explicar el aumento del consumo y la caída de la tasa de ahorro que se acusa en estos ciclos alcistas.

Si, tal como señala John R. Hicks, se considera renta la cantidad de dinero que un determinado agente económico puede consumir sin empobrecerse, cuando las revalorizaciones patrimoniales han enriquecido muy significativamente a las familias, estos pueden ampliar su consumo sin empobrecerse, aunque reduzcan su tasa de ahorro ordinario.

Se produce así un aumento significativo de la tasa de endeudamiento de los hogares con relación a su renta disponible, si bien no ocurre lo mismo en relación a su patrimonio, lo que puede generar problemas de liquidez pero no de solvencia, puesto que no aumenta la ratio endeudamiento/patrimonio total.

Una situación de este tipo se da ya entre los consumidores americanos. Un reciente estudio de Barclays Capital mostraba que tras un aumento de precios inmobiliarios del 8,9% en el año 2000, el efecto riqueza producido junto con la bajada en los tipos de interés ha provocado en estos últimos meses un fuerte aumento de la refinanciación hipotecaria para disponer de más liquidez, lo que ha permitido durante los primeros meses del año 2001 mantener alto el consumo pese a los malos resultados bursátiles.

La estrategia no está carente de riesgos. El Presidente de la Reserva Federal Alan Greenspan advertía, en un testimonio ante el Congreso poco antes de los atentados terroristas del 11 de septiembre, que uno de ellos es que el impulso obtenido en la refinanciación no bastase para compensar las pérdidas financieras si los mercados de valores siguen a la baja. Además, si el auge de la refinanciación perdiese fuerza antes de un repunte de la economía, el consumo podría caer abruptamente.

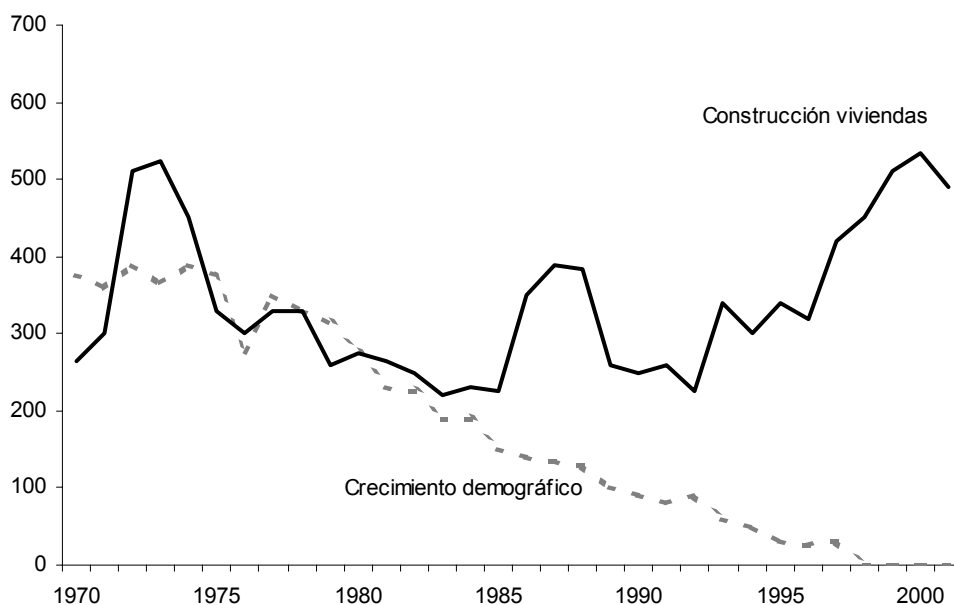


Los peligros de la situación actual

A lo largo de la década de los años noventa se tendía a justificar el sobredimensionado de nuestro sector inmobiliario en relación al de otros países más desarrollados por nuestro mayor ritmo de crecimiento demográfico, los rápidos cambios estructurales, los grandes flujos migratorios y el fenómeno turístico. Pero los expertos consideraban que estos factores, a excepción del turismo, serían cada vez menos relevantes, por lo que el ritmo de actividad inmobiliaria iría acompañándose a la media Europea.

Sin embargo, en la reciente recuperación iniciada en 1996 el sector inmobiliario ha conseguido unos ritmos de actividad desconocidos desde los años setenta, cuando la población española crecía casi un millón de personas anuales y el trasvase demográfico campo-ciudad alcanzaba su máxima intensidad. En cambio, el actual boom inmobiliario se da de bruces con las tendencias demográficas, especialmente cuando nuestro país ostenta el record europeo de porcentaje de viviendas secundarias y desocupadas.

Boom inmobiliario, declive demográfico



Fuente: Elaboración propia.



Tras cinco años de crecimiento ininterrumpido del número de viviendas iniciadas se detecta la primera corrección de la oferta, que se enfrenta a la reducción de la demanda de primera residencia por la combinación de un creciente esfuerzo al acceso a la vivienda ante una coyuntura económica en recesión y la reducción del flujo de creación de puestos de trabajo.

En estas circunstancias cabe plantearse ¿Cuanto durará el presente boom inmobiliario? Y si ¿Se conseguirá un aterrizaje suave?. Son las preguntas que flotan en el sector y sobre las que es difícil emitir respuestas precisas, dada la complejidad de factores estructurales, económicos, financieros y psicológicos que inciden y que a lo largo del informe hemos tratado de analizar.

La desaparición de la peseta de los mercados de divisas ha dejado menos margen de maniobra a la economía española. En esta ocasión no cabe esperar una actuación restrictiva de la política monetaria que incida a la baja la demanda de vivienda, lo que está prolongando el carácter expansivo de la actual coyuntura inmobiliaria. Ello constituye una situación nueva, estrechamente ligada a la creación del euro y al desplazamiento de la política monetaria al Banco Central Europeo, que añade una dificultad adicional para efectuar previsiones sobre la duración de la actual etapa expansiva.

De todas maneras, cuando más se prolongue la burbuja inmobiliaria-constructiva, más inquietantes pueden ser sus resultados, tanto para el sector de la construcción como para el sector financiero, habida cuenta del peso anormalmente alto que tienen los activos inmobiliarios en el patrimonio de los hogares.



RECUADRO 1: Ciclo constructivo y actividad económica

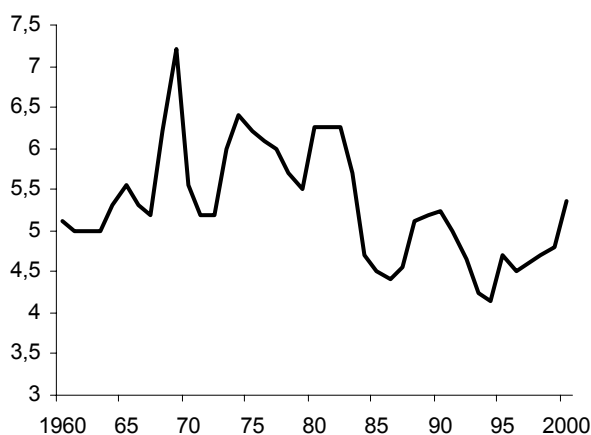
Tras 5 años de recuperación ininterrumpida, la actividad constructiva representa en el año 2001 entorno al 8,5% del PIB, el 55% de la Formación Bruta de Capital Fijo de la de la economía española y más del 11% del empleo total.

El subsector residencial ha llegado a acaparar en estos últimos años el 38% del total, mientras que el 62% restante se distribuye entre la construcción no residencial, la obra civil y la rehabilitación y el mantenimiento.

La construcción es una actividad muy cíclica, que normalmente fluctúa con una intensidad mucho mayor a la del conjunto de la economía. Esta ciclicidad afecta a los diversos subsectores, aunque son distintas las causas que lo provocan.

En el caso de la vivienda, se trata de una actividad muy sensible a las fases del ciclo económico general, (por sus efectos sobre las decisiones de compra de las familias) y a la evolución de los tipos de interés. Una perspectiva histórica nos muestra las grandes fluctuaciones de la participación de la construcción residencial en el PIB de la economía española, que ha pasado de más del 7% en 1968 a un escaso 4% en 1993, para volver a recuperar una posición predominante en el año 2000.

Inversión en vivienda
(Participación en el PIB en %. Pesetas corrientes)

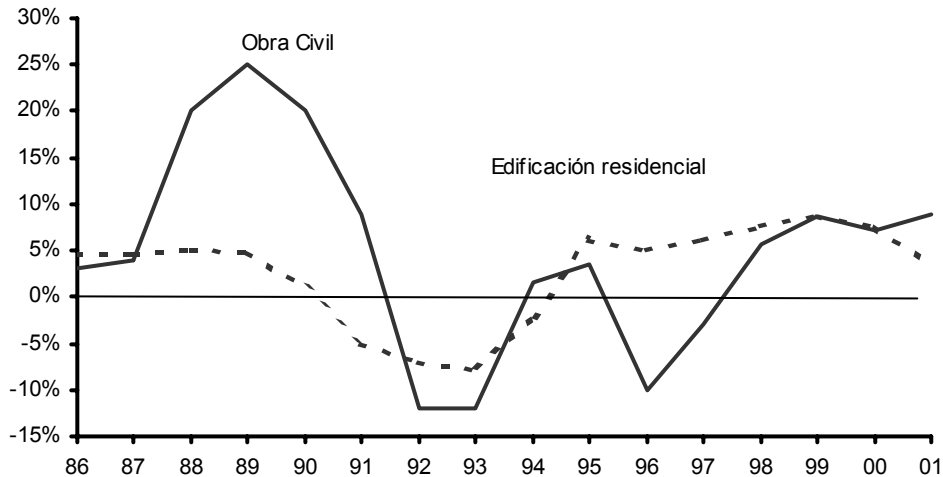


Fuente: José M^a Duelo, "La industria de la construcción y la inversión pública en infraestructuras", Cuadernos de Información Económica, n.163.



La causas del ciclo en la edificación de viviendas contrasta con lo que sucede en la obra civil, donde las oscilaciones en su ritmo de actividad vienen básicamente determinadas por las actuaciones de la Administración Pública, su principal cliente.

Ciclos recientes de edificación y obra civil en España
(% de crecimiento anual)



Fuente: Pere Leonart, "Estrategias Empresariales de las principales constructoras españolas y europeas", Gabinet d'Estudis Econòmics, 2001.

Aunque la lógica de una economía keynesiana exigiría lo contrario, la experiencia muestra que en períodos de recesión los poderes públicos tienden a aplazar sus decisiones de inversión, y en períodos expansivos tienden a incrementarlas. Por tanto el ciclo de la obra civil muy a menudo se superpone al edificatorio, lo que acentúa la ciclicidad del sector como se pone de relieve el caso español.

Esta situación parece que va a variar en la actual coyuntura, ya que se el Plan de Infraestructuras 2000-07, está impulsando la obra civil, lo que permitirá compensar el previsible descenso del segmento residencial, y atenuar la caída del sector.



Recuadro 2: El coste de la tenencia de la vivienda

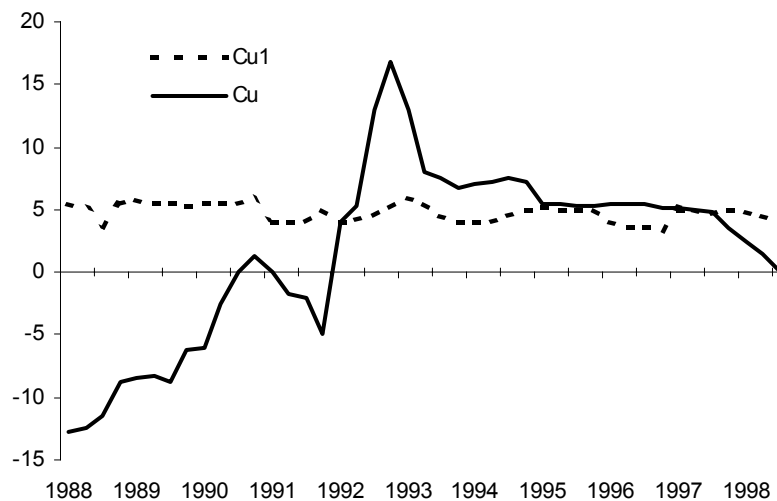
Un elemento primordial para comprender el comportamiento de los diferentes tipos de demanda se refiere al coste de tenencia de la vivienda.

La vivienda, al igual que los restantes formas de capital, tiene un determinado coste de uso, y una rentabilidad como activo que se deriva de su alquiler implícito, de las ganancias de capital que vienen dadas por el aumento de su valor, y a la que hay que restar los costes asociados a su propiedad.

El coste de uso se encarece cuando se eleva el coste de oportunidad de los fondos invertidos en la vivienda (tipo de interés del activo alternativo) o cuando aumenta la depreciación, y se abarata cuando crecen las ganancias de capital por la posesión de una nueva vivienda o aumenta la inflación. Un elemento adicional a tener en cuenta es el tratamiento fiscal a que está sujeta.

Coste del uso de la vivienda en propiedad

(Dato anual con inflación, en % de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior)



CU1 muestra la evolución incluyendo la revalorización nominal de la vivienda
CU incluye solo la inflación medida a través del IPC, sin considerar la revalorización de la vivienda

Fuente: José García Montalvo, "El precio del suelo: la polémica interminable".

Si se considera como activo, la inversión en vivienda experimenta fuertes oscilaciones cíclicas al estar fuertemente condicionada por las variaciones de precio. Cuando se inicia la expansión, puesto que se parte de un precio relativamente bajo, se obtiene una rentabilidad inmediata con los incrementos en precios, pero conforme la vivienda se encarece, su rentabilidad disminuye hasta transformarse en negativa cuando el ciclo alcanza su cima.

La evolución de esta magnitud durante la década de los noventa ha sido particularmente relevante. En 1992 el coste de uso era muy elevado, pero progresivamente se ha ido reduciendo hasta convertirse en negativo en 1999, retornando a la situación que se produjo en los años 1990-91, que coincide con la fase final del ciclo de precios anterior.

La elevada inversión de los patrimonios en el sector inmobiliario no está pues exenta de una elevada racionalidad económica. El tratamiento fiscal a la tenencia de vivienda es uno de los elementos determinantes. Reducir los impuestos a la adquisición y a la transacción de inmuebles y aumentar el gravamen a su tenencia contribuiría a reducir el número de viviendas desocupadas y aumentaría espectacularmente las prestaciones generales del parque inmobiliario.



Recuadro 3: Grandes divergencias por autonomías

La diversidad de los diferentes mercados autonómicos se pone en evidencia a partir de las diferencias entre ritmos constructivos y precios que se producen entre ellos. Las comunidades turísticas como Andalucía, Canarias, Baleares y la Comunidad Valenciana, son junto con Cantabria, que atiende parte de las necesidades de vivienda del País Vasco, las que registran una ratio viviendas construidas/población más alta, muy superior a la media.

Dado que la disparidad existente entre los salarios de las diferentes autonomías (de 1 a 1,5) es muy inferior a la que se produce entre los precios de venta de las viviendas (de 1 a 3,5), el esfuerzo que debe hacer una familia media para acceder a la propiedad de una vivienda varía substancialmente según el territorio. Baleares, por la influencia del turismo, y el País Vasco, como consecuencia de su difícil orografía, exigen a sus familias un esfuerzo muy superior al resto. A continuación aparecen Madrid, Cataluña y Canarias, mientras en las restantes CC.AA. está cifra se sitúa por debajo de la media nacional, siendo Extremadura, con un esfuerzo de sólo el 25%, la comunidad donde el acceso a la vivienda es más fácil.

Relación entre incremento del ritmo constructivo y precio de la vivienda

<i>Precio vivienda</i> <i>Ritmo constructivo</i>	<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Bajo</i>
<i>Alto</i>	Baleares Cataluña Navarra		Andalucía C.Valenciana Murcia
<i>Medio</i>	Madrid	Rioja Cast.León Cantabria	Cast.Mancha
<i>Bajo</i>	País Vasco	Asturias Canarias Aragón	Extremadura Galicia

Fuente: Elaboración propia.



Accesibilidad de la vivienda en España

(2º trimestre 2001)

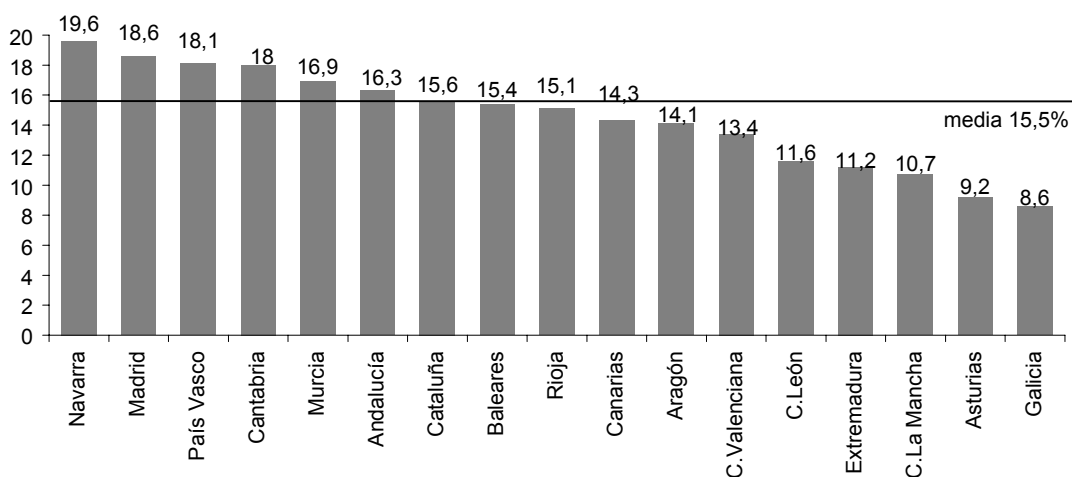
	Precio medio vivienda (a)	Renta disponible familiar anual (b)	precio/ingresos	Esfuerzo bruto (% renta familiar)
Andalucía	11.430	2.448	4,7	42,3
Aragón	12.987	2.706	4,8	43,2
Asturias	12.852	2.901	4,4	38,0
Baleares	19.764	2.410	8,2	74,5
Canarias	16.164	2.267	7,1	64,6
Cantabria	15.021	2.719	5,5	51,8
Cast. La Mancha	8.487	2.275	3,7	32,8
Cast. y León	13.545	2.572	5,3	46,4
Cataluña	19.908	2.807	7,1	64,9
C. Valenciana	11.070	2.460	4,5	39,2
Extremadura	7.497	2.320	3,2	28,2
Galicia	10.584	2.361	4,5	39,2
Madrid	23.418	3.163	7,4	68,8
Murcia	9.198	2.076	4,4	41,1
Navarra	17.145	2.817	6,1	56,9
País Vasco	24.462	3.167	7,7	71,4
Rioja	13.779	2.449	5,6	51,3
Media nacional	15.426	2.707	5,7	51,8

(a) Se considera una superficie media por vivienda de 75 m2 útiles, es decir, 90 m2 construidos (coeficiente corrector de 1,20), y se supone que el plazo de los préstamos es de 15 años, y que su cuantía no sobrepasa el 80% del precio de venta

(b) Ingresos de una familia con un solo perceptor. Se toma como ingreso el salario medio por persona ocupada, dato procedente de la Encuesta de Salarios del I.N.E.

Precios de las viviendas por comunidades autónomas

(Aumentos interanuales. 2º trimestre 2001 en %)



Fuente: Ministerio de Fomento, Encuesta de Salarios del I.N.E. Y B.E.



El cuadro que relaciona ritmo constructivo con precio de la vivienda nos da una primera pista sobre el funcionamiento de los diferentes mercados regionales. Baleares, Canarias, que a mediados de los años 90, tenían unos precios moderados en el contexto nacional son las comunidades que han encabezado la escalada de precios, unida a un elevado ritmo edificatorio.

Cataluña y Madrid, que ya eran las regiones con precios más elevados en 1995 han consolidado su posición, con un cierto acercamiento del primero en relación al segundo. En Cataluña esta situación ha ido acompañado de un elevado ritmo constructivo, mientras en la comunidad de Madrid el aumento de precios solo está parcialmente justificado por la actividad edificatoria. Esta comunidad constituye posiblemente el paradigma de la dificultad de frenar el alza del precio del suelo urbano

Andalucía (Málaga ha sido la provincia española con un mayor incremento), la Comunidad Valenciana y Murcia han alcanzado aumentos importantes de oferta con precios contenidos. La situación del País Vasco, con un ritmo constructivo bajo y unos precios altos, se justifica en cierta manera por las dificultades orográficas de su territorio, lo mismo que sucede en Asturias. Mientras que la estabilidad de precios en Extremadura y Galicia se explica por su escasa dinámica constructiva.

