

LA VIVIENDA Y EL CICLO DE LA CONSTRUCCIÓN: PERSPECTIVAS A COMIENZOS DEL AÑO 2000

José García-Montalvo(*)

La situación actual del sector de la construcción

Que el sector de la construcción se encuentra en una fase de fuerte expansión es un hecho que no escapa a casi nadie. La prensa transmite este mensaje normalmente en forma de noticias sobre el incremento de los precios de la vivienda, el incremento del precio del suelo, la longitud de las listas de espera, la falta de mano de obra en el sector o el aumento de los precios de las materias primas y su escasez (ladrillos, cemento, etc). De hecho, en 1998 los datos del Ministerio de Fomento muestran que se iniciaron 432.000 viviendas. Las viviendas iniciadas en 1999 podrían alcanzar la cifra de 540.000. Estos datos son todavía más significativos si se tiene en cuenta que la media de viviendas iniciadas durante el periodo 1992-1997 fue de 273.000. En este apunte se presenta una panorámica sobre la situación cíclica actual del sector de la construcción en España y sus perspectivas de medio y largo plazo, con una referencia especial al precio de la vivienda.

Un indicador básico de la situación del sector de la construcción, desde el lado de la oferta, es el valor añadido bruto generado por este sector. El gráfico 1 presenta la evolución reciente de la tasa de crecimiento del VAB de la construcción según la Contabilidad Nacional Trimestral de España comparando, para los años en que existe solapamiento, los datos a precios constantes de 1986 con los más recientes a precios constantes de 1995. Un primer hecho destacable es la relativa divergencia en los trimestres iniciales entre la tasa de crecimiento de las series del VAB de la construcción en las dos bases. Según los datos a precios constantes de 1995, la máxima tasa de crecimiento interanual del periodo contemplado se alcanzó en el cuarto trimestre de 1998 con un 9,77 por 100. Desde dicho máximo, el

sector se ha desacelerado hasta el 8,39 por 100 del tercer trimestre de 1999(1). El patrón es similar en los datos corregidos por efectos estacionales y de calendario y los que recogen tan sólo el componente ciclo-tendencia (cuadro 1).

Otra forma de medir el impulso relativo del sector de la construcción consiste en calcular su contribución al crecimiento del PIB trimestral. En el cuarto trimestre de 1998, dicha contribución alcanzó el 24,7 por 100, para descender desde entonces hasta aportar el 18,3 por 100 del PIB del tercer trimestre de 1999. Esta contribución es muy importante teniendo en cuenta que el VAB de la construcción representa tan sólo el 8 por 100 del VAB total. Por tanto, según los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral, el sector de la construcción sigue creciendo de forma rápida, aunque se está desacelerando desde el máximo alcanzado en el cuarto trimestre de 1998.

El gráfico 2 muestra la evolución de la tasa de crecimiento interanual de los trabajos realizados por las empresas (ECIC, Encuesta Coyuntural Industrial de la Construcción) deflactados por el índice del coste de la construcción. Durante el año 1999 se observa una desaceleración en todos los subsectores (obra civil, edificación residencial y edificación no residencial). No obstante, sigue siendo el subsector de edificación residencial el que más rápidamente continúa creciendo. En el primer trimestre de 1999, la tasa de crecimiento de dicho subsector fue del 15,4 por 100 cayendo dicha tasa hasta el 11 por 100 en el tercer trimestre de 1999.

Desde el lado de la demanda, los datos de la Contabilidad Trimestral Nacional muestran cómo el componente ciclo-tendencia de la inversión en construcción también alcanzó su

CUADRO 1
TASA DE CRECIMIENTO DEL VAB DE LA CONSTRUCCIÓN

		Original	Corregida	Tendencia
1996	1	-4,09	-3,72	-2,94
	2	-3,75	-3,52	-3,16
	3	1,17	0,98	-0,41
	4	-0,37	-0,48	-0,26
1997	1	1,68	1,87	1,32
	2	2,22	2,33	2,26
	3	1,12	1,00	1,58
	4	2,84	2,73	2,76
1998	1	4,17	4,38	4,33
	2	4,66	4,93	5,07
	3	7,06	7,13	7,26
	4	9,77	9,67	9,45
1999	1	8,46	8,44	9,04
	2	9,09	9,02	8,97
	3	8,39	8,26	8,22

Fuente: INE.

máxima tasa de crecimiento en el tercer trimestre de 1998 (10,6 por 100) para descender hasta el 8,6 por 100 del tercer trimestre de 1999.

A la vista de los datos expuestos en este apartado, parece claro que el sector de la construcción ha comenzado una fase de desaceleración. En principio, dicha reducción de la tasa de crecimiento podría estar asociada a las dificultades existentes para aumentar la capacidad productiva de un sector que no está pre-

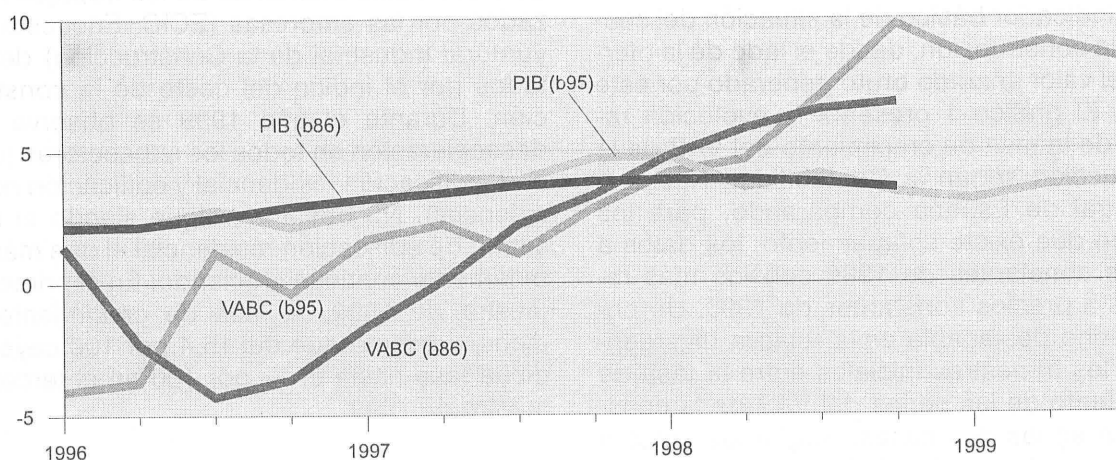
parado para producir 500.000 viviendas anuales manteniendo el ritmo de construcción de obra civil y edificios no residenciales. Los principales factores productivos pueden estar llegando a su límite de capacidad (cemento, ladrillos, mano de obra, suelo), y los retrasos en la finalización de los proyectos se están generalizando. Sin embargo, también podrían estar influyendo factores de demanda que serán analizados con posterioridad.

El ciclo económico español, el ciclo de la construcción y el sector de la vivienda

Una visión de largo plazo de la evolución del PIB trimestral y del VAB de la construcción permite comprobar cómo el sector de la construcción presenta una volatilidad cíclica más acentuada que el PIB (gráfico 3). Este mismo hecho caracteriza la relación entre el ciclo general y el ciclo de la construcción en otros países desarrollados(2). La similitud del comportamiento del sector entre países con organizaciones institucionales muy diferentes indica que el perfil cíclico del sector tiene su fundamento en las características de los procesos productivos. El gráfico 3 muestra también cómo la construcción presenta un marcado carácter procíclico respecto a la actividad económica general.

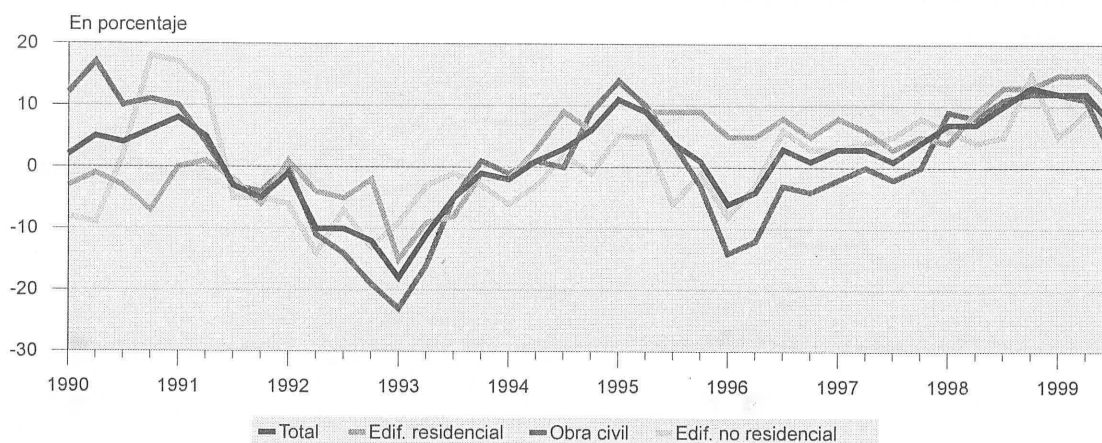
El análisis de la evolución de los diferentes subsectores y su proporción sobre el total de

GRÁFICO 1
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL VAB DE LA CONSTRUCCIÓN
COMPARACIÓN BASE 1986 Y BASE 1995



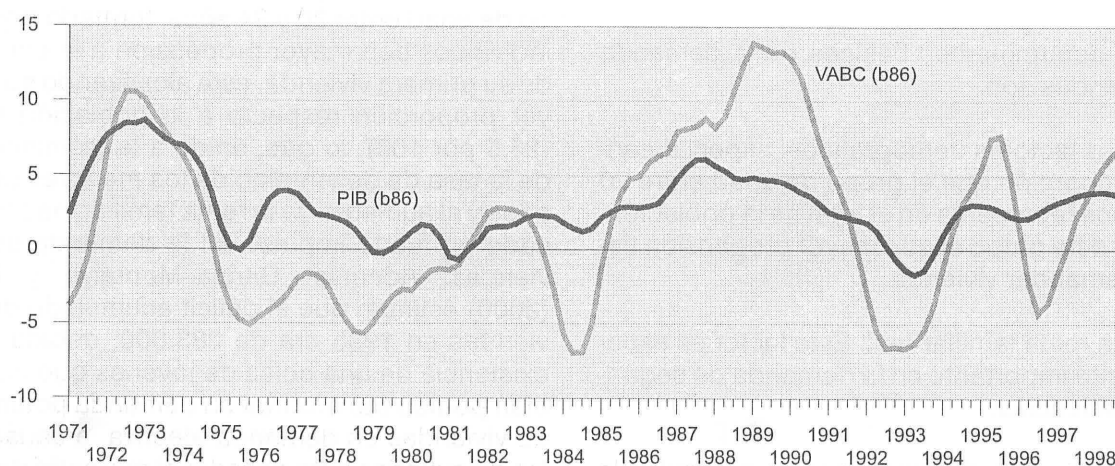
Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral (INE).

GRÁFICO 2
TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS TRABAJOS REALIZADOS POR LAS EMPRESAS
EN CONSTRUCCIÓN (PRECIOS CONSTANTES DE 1990)



Fuente: Encuesta Coyuntural Industria de la Construcción (ECIC), Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 3
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL VAB DE LA CONSTRUCCIÓN

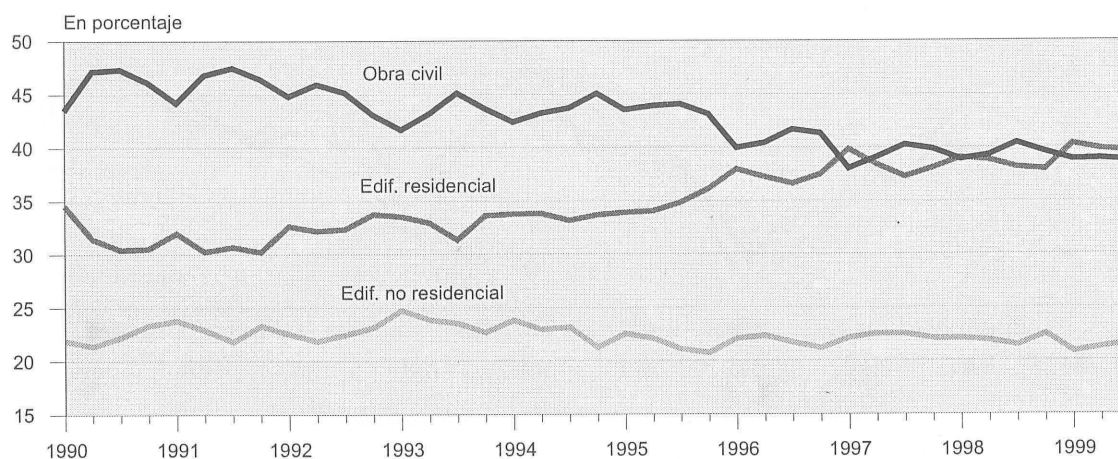


Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral (INE).

los trabajos realizados según la ECIC (gráfico 4) permite evaluar la contribución de cada uno de aquéllos a la evolución general de los trabajos totales. La media de la proporción de trabajos realizados en viviendas familiares durante el periodo 1990–1999 alcanza el 34,9 por 100, mientras que la obra civil representa en torno al 42,7 por 100(3). Sin embargo, durante los últimos trimestres los trabajos realizados en vi-

viviendas familiares suponen aproximadamente el 40 por 100 del total de trabajos, superando la proporción que representa la obra civil (38,8 por 100). Por tanto, la información disponible apunta a la gran importancia que la construcción de viviendas tiene en la fase expansiva actual del sector de la construcción. Por este motivo, el resto del artículo insiste especialmente en los factores determinantes de la evolución

GRÁFICO 4
PROPORCIÓN DE LOS DISTINTOS SUBSECTORES TASAS DE CRECIMIENTO EN LOS TRABAJOS REALIZADOS POR LAS EMPRESAS



Fuente: Encuesta Coyuntural Industria de la Construcción (ECIC), Ministerio de Fomento.

del subsector de construcción residencial, su contribución a la fase expansiva actual y sus perspectivas futuras.

Los determinantes básicos de la demanda de viviendas son:

a) Los factores demográficos, especialmente la proporción que el grupo de edad entre 20 y 34 años representa en el total de la población, por ser este grupo el que mayor propensión tiene a demandar vivienda.

b) La renta familiar real. Este factor es especialmente importante en la demanda de segundas residencias.

c) La tasa de desempleo y, en particular, la de los jóvenes.

d) El coste de uso del capital residencial y, en particular, el tipo de interés.

e) La rentabilidad de la vivienda como activo, ponderada por el riesgo percibido, frente a la rentabilidad de activos alternativos.

En la situación expansiva que vive actualmente el sector de la construcción de viviendas, se ha producido la confluencia del efecto positivo en todos los factores anteriormente mencionados, lo que ha resultado en un au-

mento muy importante de la demanda. En primer lugar, los factores socio-demográficos han tenido una importante contribución. El grupo de edad entre 20 y 34 años, formado por los individuos con mayor propensión a la compra de su primera vivienda, está alcanzando su mayor proporción respecto a la población total (25,5 por 100), lo que, unido a la disminución de la tasa de desempleo de los menores de 30 años y al aumento de la renta familiar, ha provocado un fuerte impulso en la demanda de viviendas. Además, García-Montalvo y Mas (2000) estiman que el déficit acumulado de viviendas en 1995 era de 283.000, debido a la existencia de una bolsa de jóvenes que no habían podido transformar su demanda potencial de viviendas en demanda efectiva, a causa de las dificultades para acceder al mercado de trabajo, consecuencia de la recesión de la primera mitad de los años noventa(4). La mejora de la situación económica general y, en particular, la drástica disminución de la tasa de desempleo de los jóvenes menores de 30 años (gráfico 5), comentada anteriormente, ha propiciado un aumento de la demanda efectiva de primera vivienda.

Otro factor importante que se une al anterior es la progresiva reducción de los tipos de interés. Éste ha sido el elemento decisivo en la mejora de la accesibilidad de la vivienda, junto con el aumento de la renta per cápita. El cua-

CUADRO 2
ACCESIBILIDAD DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

	Precio medio de las viviendas	Renta familiar disponible	MIBOR a un año	Relación Precio/ Ingresos familiares	Cuantía máxima financiable	Cobertura máxima respecto al precio de la vivienda	Primera anualidad de amortización del préstamo	Esfuerzo inversor en porcentaje sobre el ingreso por hogar
	(1) (a)	(2) (b)	(3)	(4) = (1)/(2)	(5) (c)	(6) = (5)/(1) * 100	(7)	(8) = (7)/(2)
1987.....	4.556.047	1.458.951	14,57	3,12	3.507.870	76,99	568.469	38,96
1988.....	5.694.880	1.546.116	11,81	3,68	4.383.775	76,98	602.559	38,97
1989.....	7.021.775	1.634.949	15,10	4,29	3.816.073	54,35	902.518	55,20
1990.....	8.118.794	1.774.641	15,44	4,57	4.065.557	50,08	1.063.171	59,91
1991.....	9.281.620	1.908.813	13,08	4,86	5.003.922	53,91	1.062.179	55,65
1992.....	9.157.275	2.052.480	13,31	4,46	5.307.954	57,96	1.062.281	51,76
1993.....	9.119.990	2.183.025	10,91	4,18	6.556.176	71,89	911.011	41,73
1994.....	9.184.267	2.286.606	8,44	4,02	8.148.290	88,72	773.198	33,81
1995.....	9.507.074	2.389.740	10,00	3,98	7.630.840	80,26	893.195	37,38
1996.....	9.683.290	2.496.573	7,36	3,88	9.649.662	99,65	751.582	30,10
1997.....	9.833.765	2.582.262	5,20	3,81	11.867.790	120,68	641.906	24,86
1998.....	10.290.973	2.641.419	4,00	3,90	13.455.796	130,75	606.046	22,94
I/1999.....	10.844.995	2.543.040	3,04	4,26	14.130.645	130,30	585.520	23,02
II/1999.....	11.204.547	2.582.892	2,72	4,34	14.797.238	132,06	586.734	22,72
III/1999.....	11.543.904	2.719.164	3,17	4,25	14.934.186	129,37	630.562	23,19

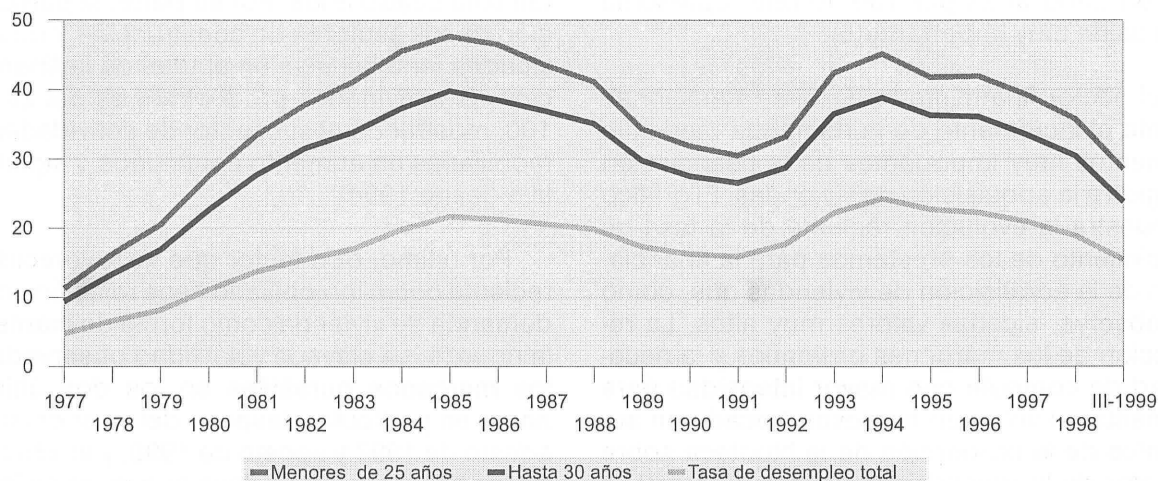
(a) Se toma como superficie media 86,31 (Censo de Viviendas, 1991).

(b) Ganacia media por trabajador. Encuesta de Salarios en la Industria y los Servicios (INE).

(c) Precio máximo asequible para que el 80% pueda ser amortizado en 20 años, mediante pagos iguales, dedicando a cada pago el 30% de la renta familiar disponible. Se supone que en la unidad familiar sólo hay una persona ocupada y que se utiliza el tipo de interés de la columna (3).

Fuente: INE, Ministerio de Fomento, Banco de España, Censo de Viviendas (1991), y elaboración propia.

GRÁFICO 5
TASA DE DESEMPLEO GENERAL Y DE LOS JÓVENES

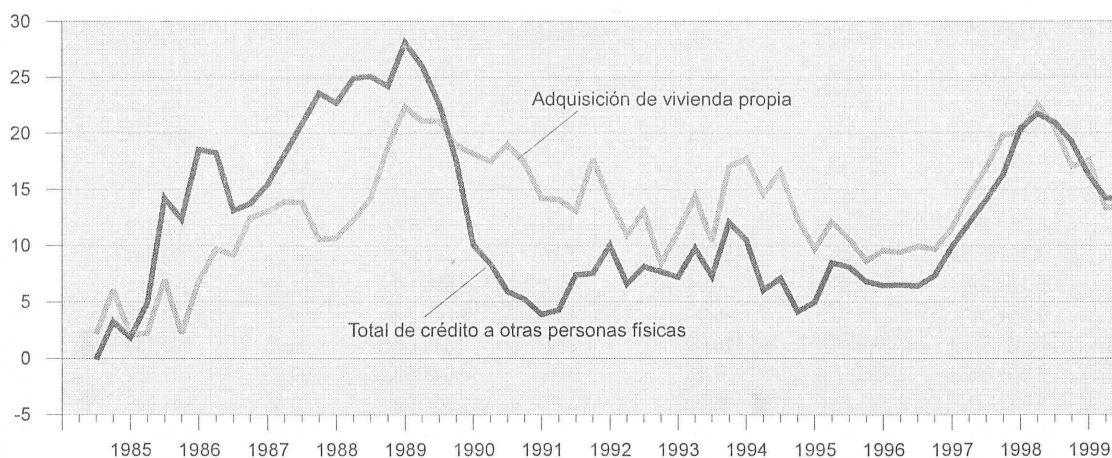


Fuente: EPA.

dro 2 muestra la evolución de diversos indicadores de accesibilidad de la vivienda. En 1991, para comprar una vivienda eran necesarios los ingresos familiares de casi 5 años. Por el contrario en 1998 sólo se necesitaba la renta de 3,6

años. Tomando también en consideración el efecto del tipo de interés, se pueden calcular el esfuerzo inversor sobre el ingreso del hogar como la proporción que la primera anualidad de amortización del préstamo para adquisición

GRÁFICO 6
TASAS DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO TOTAL
TOTAL A LAS PERSONAS FÍSICAS Y PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



Nota: Las series se han expresado en pesetas constantes de 1986 utilizando el IPC general. Además han sido corregidas para los cuatro trimestres posteriores al segundo de 1994 para evitar la discontinuidad originada por la incorporación de la banca pública a las entidades de depósito.

Fuente: Banco de España.

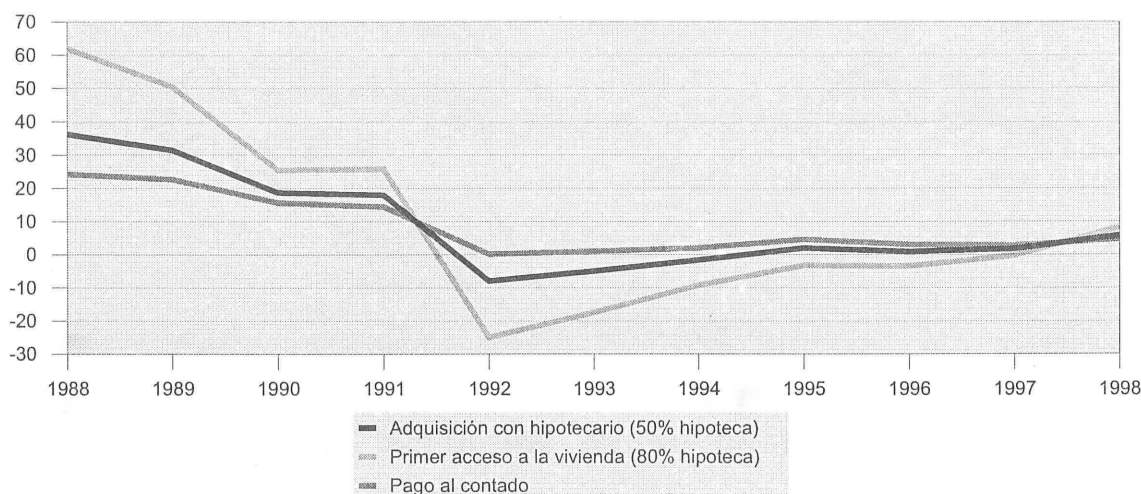
de vivienda representa sobre la renta familiar. Mientras, en 1990, casi el 60 por 100 del ingreso de los hogares se destinaría a pagos relacionados con la adquisición de la vivienda en el tercer trimestre de 1999, esa proporción se sitúa en torno al 23 por 100, lo que representa una caída muy importante(5).

El sector financiero ha facilitado adicionalmente el incremento de la demanda mediante aumentos muy importantes de la financiación dirigida a la adquisición de viviendas. El gráfico 6 muestra la evolución reciente de la tasa de crecimiento de los préstamos para la financiación de la adquisición de viviendas que, como se observa, alcanza valores muy altos. La reducción de los márgenes ordinarios y la necesidad de competir con mayor intensidad para aumentar el volumen ha desembocado en aumentos de la proporción de la hipoteca sobre el valor de la vivienda, lo que también puede haber contribuido al crecimiento observado en los préstamos(6). La gran importancia de la financiación a la vivienda en el sector financiero se puede medir a partir de múltiples indicadores. La adquisición de vivienda propia alcanzó en el tercer trimestre de 1999 el 70 por 100(7) de la financiación a personas físicas por parte de las entidades de depósito, frente al 54 por 100 que representaba en 1992. El volumen to-

tal de préstamos para adquisición de vivienda propia se situaba en el tercer trimestre de 1999 en 20,4 billones de pesetas lo que supone multiplicar por dos el volumen de la financiación para la adquisición de vivienda propia de hace tan sólo cuatro años. Por su parte, la participación de los sectores de construcción y de actividades inmobiliarias en el total de la financiación de actividades productivas es del 20 por 100, mostrando el subsector de actividades inmobiliarias un aumento continuado y significativo desde 1994.

Por último, otro factor que ha favorecido el reciente *boom* inmobiliario tiene relación con la demanda de vivienda como forma de mantener la riqueza. La elevada volatilidad observada en los mercados bursátiles en los dos últimos años, en particular después del *near crash* de agosto de 1997 y agosto de 1998, y el alto nivel de las cotizaciones ha llevado a muchos inversores a trasladar parte de su inversión a un activo que tradicionalmente ha representado un elevado porcentaje de la riqueza de las familias españolas: la vivienda. A esto se debe unir la sensación de escaso riesgo de la inversión en vivienda y su elevada rentabilidad histórica. El gráfico 7 muestra la evolución de la rentabilidad bajo tres escenarios alternativos. La serie de adquisición con hipotecario se ha calculado

GRÁFICO 7
RENTABILIDAD NOMINAL DE LA VIVIENDA BAJO TRES ESCENARIOS ALTERNATIVOS



Fuente: Ministerio de Fomento, y elaboración propia.

suponiendo que el préstamo de la vivienda representa el 50 por 100, del valor de la vivienda, y el primer acceso a la vivienda supone que la relación préstamo/valor es del 80 por 100(8). Los datos muestran que en el ciclo expansivo anterior la rentabilidad de la propiedad de una vivienda alcanzó valores muy elevados.

Perspectivas futuras del sector de la construcción

Este apartado contiene un análisis, a partir de los datos disponibles y de las tendencias observadas, de la evolución futura del sector de la construcción, con especial referencia a la construcción de viviendas y contemplándose dos escenarios temporales: el corto y medio plazo, y el largo plazo.

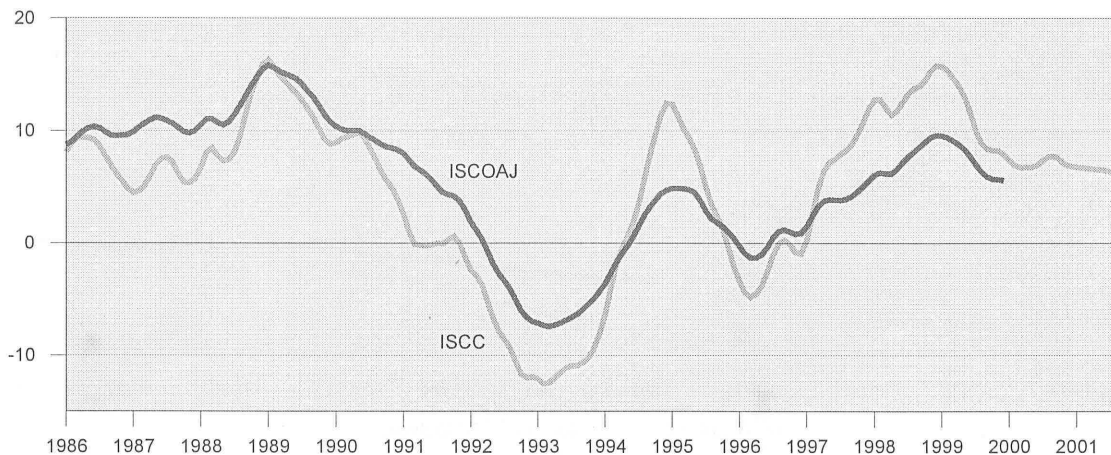
El corto plazo y medio plazo: luces y sombras

Todos los indicadores del sector de la construcción señalan una clara desaceleración a partir de enero de 1999. El gráfico 8 muestra la evolución de la tasa de crecimiento del indicador sintético de la construcción ajustado (ISCOAJ) mantenido por la Dirección General de Planificación y Coyuntura así como del indicador sintético coincidente de la construcción (ISCC) y las proyecciones para este último(9).

A pesar de dicha desaceleración, el ritmo de crecimiento según estos indicadores sigue siendo elevado: el ISCO señalaba en noviembre de 1999 un crecimiento interanual del 5,6 por 100, mientras que las proyecciones del ISCC muestran un ritmo de crecimiento aún alto, aunque decreciente, para los próximos meses. El indicador del clima de la construcción (ICC) que aparece en el gráfico 9 también señala una desaceleración a partir de enero de 1999, aunque en este último caso hay una ligera mejoría durante octubre y noviembre de 1999. El aumento del volumen de licitación de obra civil por parte del Ministerio de Fomento durante los primeros trimestres de 1999 hace pensar que la obra civil pueda aumentar su contribución al sector de la construcción y frenar en parte la desaceleración, siempre que no se presenten problemas de capacidad productiva.

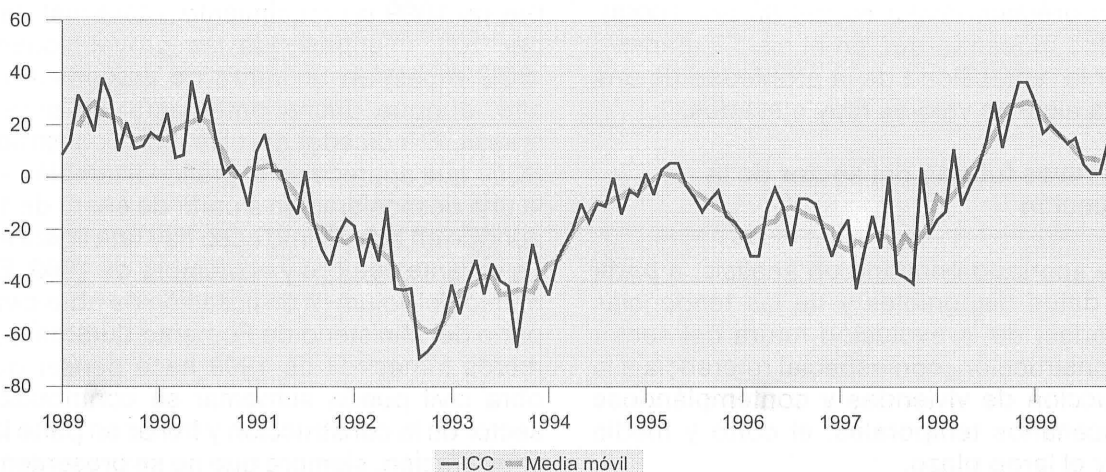
Menos optimistas son las perspectivas de medio plazo que se derivan de la evolución bursátil de los valores del sector de la construcción. Si consideramos que el precio de las acciones representa el valor descontado de los beneficios futuros, no parece que el mercado este evaluando muy positivamente la evolución futura del sector. El gráfico 10 muestra la relación existente entre el cociente del índice bursátil de la construcción sobre el índice de la Bolsa de Madrid y la proporción que el VAB de

GRÁFICO 8
TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS INDICADORES SINTÉTICOS DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: Subdirección General de Planificación y Coyuntura, y elaboración propia.

GRÁFICO 9
INDICADOR DEL CLIMA DE LA CONSTRUCCIÓN (ICC)

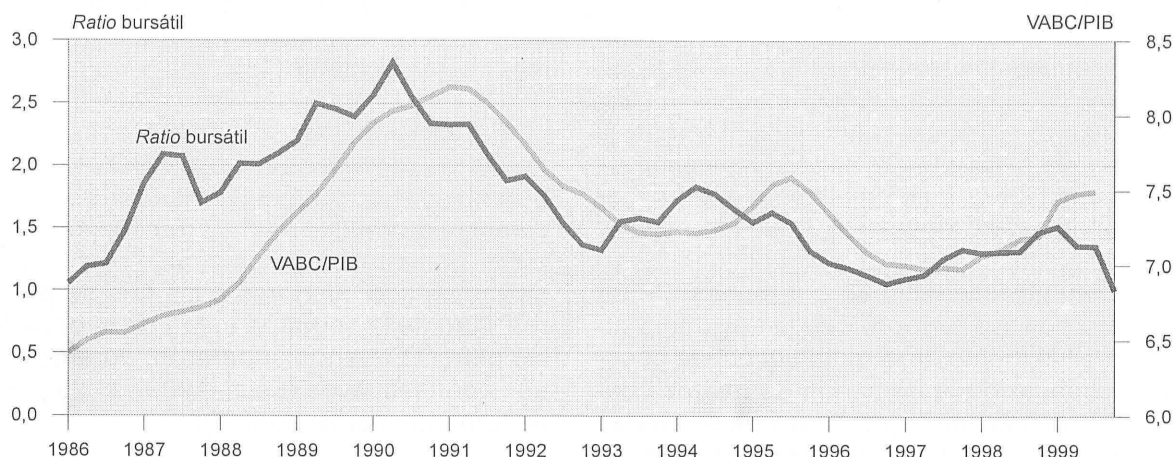


Fuente: Ministerio de Industria y Energía, y elaboración propia.

la construcción representa sobre la producción total. En él se puede comprobar cómo el valor de la *ratio* bursátil adelanta la evolución de la proporción de la producción en la construcción sobre el total(10). El carácter procíclico de la producción en el sector de la construcción, y su mayor volatilidad, implica que cuando la proporción del sector sobre la producción total

disminuye, la economía en su conjunto atraviesa por una fase de estancamiento o contracción. Un simple análisis VAR muestra cómo, tras un *shock* positivo en la oferta del sector de la construcción, el valor de la *ratio* bursátil alcanza su máximo tras dos trimestres, mientras que la proporción del sector sigue creciendo hasta alcanzar su máximo seis trimestres des-

GRÁFICO 10
VALORACIÓN BURSÁTIL DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN
Y LA EVOLUCIÓN DEL VAB DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco de España, INE, y elaboración propia.

pués del *shock*. La visión de la última parte del gráfico es algo preocupante: la *ratio* del valor bursátil de las empresas constructoras sobre el total del índice de la Bolsa de Madrid ha caído durante tres trimestres consecutivos, mientras la proporción de la producción en el sector de la construcción ha comenzado a estancarse. Suponiendo que el patrón observado durante los últimos quince años se mantiene, es posible que el germen de una recesión futura esté ya presente en los datos.

Además, parece claro que el proceso de reducción de los tipos de interés ha llegado a su fin y que en el futuro los tipos de interés aumentarán. Incluso pequeñas subidas de los tipos de interés pueden tener un efecto importante sobre unas familias que, ante la euforia de la situación económica y de un contexto de tipos de interés muy bajos, se han endeudado de forma muy significativa para la adquisición de una vivienda usando préstamos a tipo de interés variable. Si el ciclo expansivo continúa, el crecimiento de la renta disponible per cápita podría compensar en parte el efecto negativo de los tipos de interés sobre la demanda de viviendas.

El largo plazo: más sombras que luces

El análisis de los factores determinantes de la demanda de viviendas arroja muchas som-

bras sobre el largo plazo del sector de la construcción. Los factores demográficos empezarán en pocos años a ser un factor que contribuirá negativamente a la demanda. Además, el déficit de viviendas de los jóvenes que tuvieron problemas de inserción laboral durante los primeros años noventa se ha disipado gracias al rápido ritmo de construcción de viviendas de los últimos dos años.

Junto a estos factores, España es en estos momentos el país con menor tasa de natalidad del mundo, aunque ya hace muchos años que tiene tasas de natalidad muy bajas. Las proyecciones demográficas señalan, tomando como hipótesis básicas las tasas de natalidad de 1991, que son optimistas dada la situación actual, que la población española alcanzará un máximo en el año 2011, en torno a 40,5-41 millones de habitantes, para comenzar, a partir de ese momento, una disminución que la llevará en el año 2026 a niveles similares a los de 1991(11). Más importante que el total de la población española, la proporción de jóvenes entre 20 y 34 años habrá caído desde los 9,7 millones del año 1996 hasta los 7,6 millones del 2011. En términos porcentuales, pasará de representar el 24,4 por 100 de la población en 1996 al 18,5 por 100 en el año 2011(12). Esto implica una reducción muy importante en el tamaño del grupo de edad con mayor propensión a la adquisición de vivienda.

Estos factores, junto con la posible explosión de la burbuja financiera ante el cambio de coyuntura de la economía norteamericana, pueden dar a los inversores en viviendas una señal del riesgo implícito de la inversión residencial. La crisis bursátil de agosto de 1998 mostró claramente el efecto que el contagio de una crisis financiera puede tener sobre la economía real de los países. En estos momentos, los mercados bursátiles se encuentran muy por encima de sus valoraciones en 1998 y, por tanto, el riesgo es mayor(13).

Existen algunos factores que pueden tener un efecto positivo siempre que la coyuntura no cambie. El aumento de la renta per cápita genera un aumento de la demanda de metros cuadrados (viviendas más grandes) y de segundas residencias. También las compras de segundas residencias por parte de extranjeros y un aumento progresivo de la movilidad de los trabajadores podrían moderar los efectos negativos de la demografía sobre la demanda de viviendas. Sin embargo, no parece previsible que estos factores puedan contrarrestar, en el largo plazo, el efecto negativo de la demografía.

El precio de la vivienda y el ciclo de la construcción

Uno de los elementos más destacados durante las fases expansivas del sector de la construcción, y en particular del subsector de

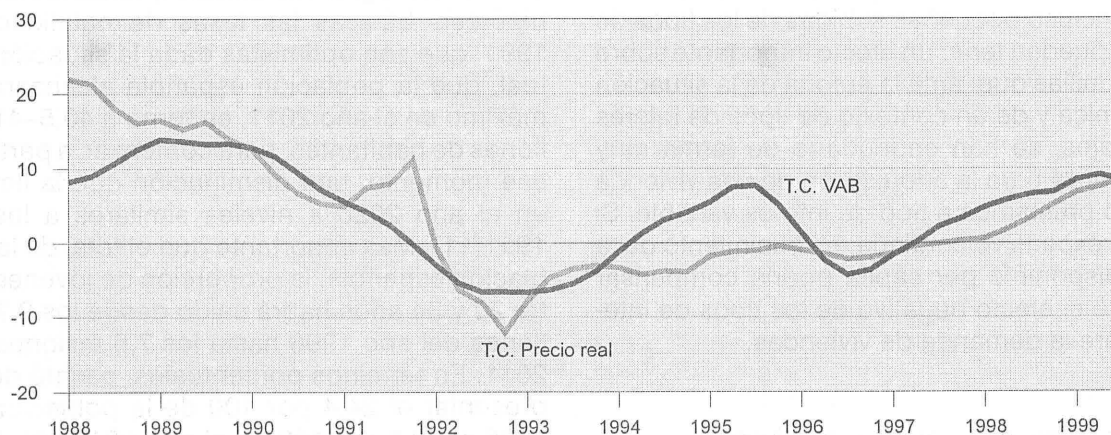
construcción residencial, es el rápido aumento del precio del metro cuadrado de vivienda(14). En general, estas elevadas tasas de crecimiento generan cierta alarma social y propuestas por parte del gobierno, consumidores y asociaciones de constructores y promotores para detener su crecimiento(15).

El último informe de TINSA señala que el precio de la vivienda ha subido un 11 por 100 durante el año 1999(16) y que se espera un crecimiento entre un 8 y un 12 por 100 para el año 2000. Estas tasas de crecimiento, aun siendo elevadas, son inferiores a las que se produjeron durante la segunda mitad de la década de los ochenta cuando superaron, durante cuatro años consecutivos (1986–1989), el 25 por 100 en términos nominales(17).

La comparación de la evolución de la tasa de crecimiento del precio por metro cuadrado a precios constantes y el VAB de la construcción indica un marcado carácter procíclico de los precios de la vivienda(18). Junto con esta característica, el precio de la vivienda muestra una elevada volatilidad. A pesar de esto, no parece que dicho riesgo sea percibido por los inversores. Además, si bien es cierto que durante la segunda mitad de la década de los ochenta la rentabilidad de la vivienda fue muy elevada, el gráfico 11 muestra cómo en el periodo 1992–1998 el precio real por m² tuvo tasas de crecimiento negativas. No se puede olvidar

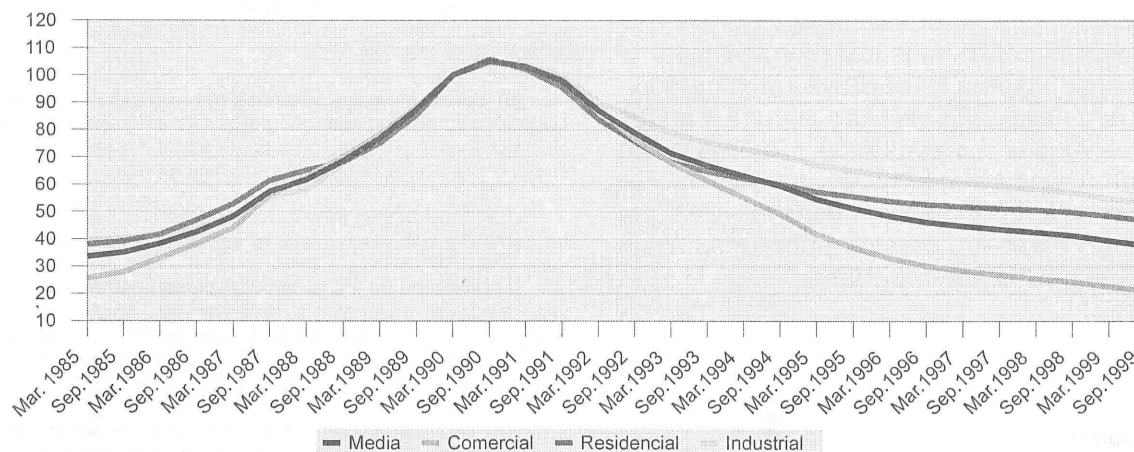
GRÁFICO 11

TASA DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS REALES POR M² Y TASA DE CRECIMIENTO DEL VAB DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: Ministerio de Fomento, INE, y elaboración propia.

GRÁFICO 12
PRECIO DEL SUELO URBANO EN JAPÓN (1990=100)



Fuente: Japan Real State Institute.

que en Japón, donde no se había producido ninguna caída significativa de los precios de los terrenos urbanos, la explosión de la burbuja bursátil en 1990–1991 ha reducido el valor de éstos de forma muy considerable. El gráfico 12 muestra cómo el precio de los terrenos comerciales en marzo de 1999 era un 21,2 por 100 de su valor en marzo de 1990. En el caso de los terrenos destinados a viviendas, el valor sólo alcanzaba el 47 por 100.

El rápido aumento de los precios del petróleo que ha tenido lugar durante el último año, y la posibilidad de que la burbuja financiera se desinfla, hacen razonable preguntarse por el efecto que tendría un cambio de la coyuntura económica sobre el precio de la vivienda en España. Usando las estimaciones de García-Montalvo (1999), se ha realizado una simulación del efecto de un rápido aumento de la tasa de desempleo de los jóvenes, característica de los periodos recesivos, hasta alcanzar el 40 por 100, junto con la reducción de la proporción del grupo de edad entre 20 y 34 años que señalan las proyecciones demográficas (reducción hasta el 18,5 por 100). El efecto de esta simulación en los precios de la vivienda varía en función de las comunidades autónomas: en Madrid y Cataluña la caída de los precios sería de un 27,2 por 100 y un 27,1 por 100 respectivamente, mientras que en la Comunidad Valenciana la caída sería menor (un 14,7

por 100)(19). Si la simulación incluyera una disminución en la renta per cápita la disminución de los precios sería mucho mayor.

A modo de conclusión

El sector de la construcción ha mostrado recientemente un elevado potencial de crecimiento, apoyando de forma muy importante el crecimiento de la economía española, en particular tras la crisis financiera del verano de 1998. Sin embargo, los datos de 1999 muestran una desaceleración que se manifiesta en todos los subsectores (edificación residencial, no residencial y obra civil), aunque la tasa de crecimiento del sector residencial sigue siendo muy elevada.

Las previsiones de corto y medio plazo señalan que, a condición de que no se produzca un cambio de coyuntura económica, el sector seguirá creciendo en el futuro, aunque con tasas más moderadas. El único factor negativo previsible en el corto plazo es la evolución alcista de los tipos de interés.

En el largo plazo, las previsiones sobre la evolución del sector no son tan optimistas. Los factores demográficos que han contribuido decisivamente al *boom* inmobiliario actual pasarán a tener una contribución negativa que difícilmente podrá verse compensada por el au-

mento de la demanda de metros cuadrados y segundas residencias provocado por el aumento de la renta per cápita.

Finalmente, los precios de la vivienda han experimentado aumentos importantes durante los últimos dos años, y las previsiones parecen indicar que seguirán subiendo al menos en los próximos meses. La evolución a medio plazo dependerá fundamentalmente de la evolución económica general, aunque es previsible que en el largo plazo los precios puedan sufrir un ajuste que podría ser importante.

BIBLIOGRAFÍA

- García-Montalvo, J. (1999), "El precio de la vivienda en España: un análisis con datos de panel", mimeo.
- (2000), "El precio del suelo: la polémica interminable," en *Nuevas Fronteras de la Política Económica*, CREI y Universitat Pompeu Fabra.
- García-Montalvo, J., y M. Mas (2000), *La vivienda y el sector de la construcción en España*, CAM.
- Instituto de Demografía (1994), *Proyecciones demográficas de la población española*, CSIC.

NOTAS

(*) IVE y Universitat Pompeu Fabra.

(1) Todos estos datos se refieren a tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

(2) García-Montalvo y Mas (2000), capítulo VIII.

(3) En este punto, se debe resaltar que el nivel de la subcontratación es también importante en el sector de la construcción.

(4) Otras estimaciones sitúan dicho déficit entre 325.000 y 450.000 viviendas.

(5) El valor de los indicadores de accesibilidad varían mucho en función de las comunidades autónomas, debido esencialmente a las grandes diferencias en el precio medio del metro cuadrado. Ver García-Montalvo y Mas (2000) pág. 276.

(6) El empuje reciente del sector ha hecho aparecer multitud de negocios inmobiliarios que ofrecen financiar hasta un 120 por 100 del valor de la vivienda.

(7) Si se añade el préstamo para rehabilitación de viviendas (916.000 millones en el tercer trimestre de 1999), la proporción se eleva hasta el 72,4 por 100.

(8) Además de estas condiciones básicas, se han utilizado otros parámetros relacionados con la fiscalidad. El lector interesado puede consultar los detalles en García-Montalvo y Mas (2000), págs. 285-286.

(9) García-Montalvo y Mas (2000) explican el proceso de cálculo de ambos indicadores (págs. 413-415). El ISCC no está ajustado mediante regresión a las cifras de la Contabilidad Nacional como el ISCOAJ, por lo que muestra mayor volatilidad.

(10) Este adelanto se observa también en las series en niveles del VAB y el índice bursátil del sector de la construcción.

(11) Algunos de los escenarios contemplados en las proyecciones del International Institute for Applied Systems Analysis para el año 2050 sitúan a la población española en torno a los 34,7 millones de habitantes (escenario construido con una tasa de natalidad, mortalidad y migración bajas).

(12) Según la hipótesis media considerada por el Instituto de Demografía (CSIC), "Proyecciones demográficas de la población española".

(13) De hecho, en Estados Unidos el alza reciente de los precios de la vivienda está asociada fundamentalmente a las ganancias de capital realizadas en los mercados financieros durante los últimos años.

(14) Hablar del precio de la vivienda en un mercado tan segmentado es algo problemático. Además, los datos existentes tampoco presentan correcciones hedónicas y las muestras sobre las que se basan son sólo parcialmente representativas, dado el procedimiento utilizado por el Ministerio de Fomento para construir las series.

(15) Normalmente, se culpa al aumento del precio del suelo de la mayor parte del aumento en los precios de la vivienda. García-Montalvo (2000), analiza la relación entre el precio del suelo y el precio de la vivienda.

(16) Los últimos datos disponibles del Ministerio de Fomento indican un crecimiento del 11,1 por 100 entre los terceros trimestres de 1998 y 1999.

(17) Los datos sobre precios de vivienda nueva en capitales de provincia de la Sociedad de Tasación muestran que entre el año 1985 y el 1989 la tasa de crecimiento nominal del precio del metro cuadrado fue del 163 por 100.

(18) La correlación entre el crecimiento del VAB real de la construcción y el precio real del metro cuadrado es de 0,8.

(19) Los coeficientes utilizados se corresponden con los obtenidos por el estimador de efectos fijos para datos de panel utilizando el periodo temporal 1987-1998. Las variables explicativas de los precios de la vivienda en términos reales utilizadas por García-Montalvo (1999) son la renta bruta disponible de los hogares (Contabilidad Regional), tasa de desempleo de los menores de 30 años (EPA), la proporción de personas entre 20 y 34 años (Instituto de Demografía), el coste de uso del capital residencial y el índice del coste de la construcción (Ministerio de Fomento).