

POLÍTICAS PÚBLICAS Y PRECIO DE LA VIVIENDA

José García Montalvo (*)

La espectacular subida del precio de la vivienda durante el período 1998-2003 (117 por 100) es un motivo de preocupación importante. Obviamente la razón fundamental es la creciente dificultad de las familias para hacer frente al pago de su vivienda, si bien es cierto que gracias a los menores tipos de interés el pago de la hipoteca representa una proporción de la renta disponible todavía menor que la alcanzada al final del anterior *boom* inmobiliario (1987-1991). Sin embargo las dificultades para el acceso a la vivienda de muchas familias es solo uno de los efectos del actual *boom* de la construcción. Sus consecuencias colaterales son también muy importantes. En primer lugar la concentración de recursos productivos en el sector de la construcción drena inputs que podrían dirigirse a sectores tecnológicamente avanzados y más productivos. Teniendo en cuenta que uno de los problemas seculares de la economía española es su baja productividad no parece razonable pensar en una estrategia de crecimiento a largo plazo basada en el sector de la construcción. En segundo lugar el acelerado crecimiento del endeudamiento de las familias y la elevada proporción de nuevos créditos hipotecarios a tipo variable (más del 90 por 100) aumenta el riesgo macroeconómico, especialmente cuando las decisiones sobre los tipos de interés futuros se toman en Frankfurt. Finalmente la elevada rentabilidad de la vivienda considerada como un activo fomenta la ya excesiva orientación tradicional hacia la compra de la vivienda frente al alquiler, con las consiguientes consecuencias sobre el mercado laboral y la movilidad de los trabajadores.

Por tanto una de las tareas pendientes en esta legislatura es hacer frente al acelerado aumento del precio de la vivienda y sus consecuencias. Pero, ¿es posible detener la escalada de los precios de la vivienda a partir de actuaciones públicas? Si la contestación a la primera pregunta es afirmativa entonces, ¿cómo se puede hacer?

1. ¿ES POSIBLE CONTROLAR O ATENUAR EL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA?

Es importante empezar por preguntarse si se puede hacer algo para afectar el precio de la vivienda antes de lanzarse a proponer medidas. Si nos basáramos en razones históricas la contestación a esta pregunta debería ser no. En ninguna de las dos fases recientes de *booms* inmobiliarios (1987-91 y 1999-2003) las políticas públicas han sido capaces de contener el crecimiento de los precios. De hecho, el final de la escalada de precios de finales de los ochenta y principios de los noventa fue causada por la desaceleración de la economía durante los años 1992 y 1993. Al margen de razones históricas existen también razones teóricas que hacen difícil el encauzamiento del crecimiento de los precios de la vivienda. Los precios aumentan por dos tipos de factores: fundamentales (tipos de interés, costes de la construcción, etc.) y no fundamentales. Las acciones reguladoras o fiscales del sector público pueden tener una cierta influencia en los factores fundamentales pero tienen una capacidad muy limitada para afectar a los factores no fundamentales, relacionados con las expectativas de los individuos sobre los precios futuros de la vivienda. Si una parte importante del crecimiento de los precios de la vivienda se justifica en estos factores no fundamentales, que es la que se puede calificar propiamente de burbuja inmobiliaria, entonces la capacidad de las acciones públicas para afectar al precio de la vivienda se ve muy limitada. Según los cálculos de Balmaseda, San Martín y Sebastián (2002) (1) un 50 por 100 del incremento del precio de la vivienda en 2002 fue debido a factores no fundamentales, lo que deja poco margen a la acción pública.

No obstante durante las últimas dos décadas la puesta en marcha de medidas contradictorias en materia de política de vivienda ha contribuido a la

inoperancia de las políticas públicas. Quizás la más destacada de estas contradicciones ha sido la promoción de la vivienda en alquiler al mismo tiempo que se incrementaban las ayudas directas y las subvenciones y gastos fiscales relacionados con la propiedad de la vivienda. Una política en materia de vivienda con financiación adecuada, objetivos claros y sin medidas contradictorias podría tener efectos sobre el mercado inmobiliario aunque limitados por la influencia de los factores no fundamentales.

2. MEDIDAS PARA DETENER LA ESCALADA DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA

Suponiendo que existe la posibilidad de afectar, al menos en parte, a los cambios en el precio de la vivienda, ¿qué medidas efectivas se podrían proponer? A partir de los comentarios de la sección anterior la verdad es que sabemos más de las medidas que no funcionan que de aquellas que funcionan dado el fracaso de todos los intentos por controlar el precio de la vivienda. No obstante, el conocimiento de las políticas que no funcionan también es importante si se evita caer en los mismos errores.

Como se señaló en la sección anterior el precio de la vivienda cambia por factores fundamentales y no fundamentales. Entre los factores fundamentales existen elementos de oferta y componentes de demanda. El resto del artículo analiza brevemente, utilizando esta clasificación, una batería de políticas y opciones.

3. LOS FACTORES FUNDAMENTALES: LA OFERTA

Por el lado de la oferta, los precios dependen de la evolución de los costes de construcción y del precio del suelo. Es evidente que los costes de construcción no son la causa del aumento del precio de la vivienda observado desde 1998 y, de hecho, en términos reales no han parado de caer durante los últimos años. Por tanto podemos olvidar este factor.

Un segundo elemento clave por el lado de la oferta es el precio del suelo. Éste es el sospechoso habitual siempre que los precios de la vivienda crecen rápidamente. Sucedió en el *boom* de finales de los 80 y vuelve a suceder en la actualidad. El motivo por el cual muchos analistas consideran

que es importante arbitrar medidas para controlar el precio del suelo, si se quiere afectar al precio de la vivienda, es la correlación positiva que existe entre ambos: el precio del suelo y el de la vivienda suben simultáneamente. Sin embargo, cualquier estudiante de economía sabe que correlación no implica causalidad. Que ambos precios suban a la vez no quiere decir que el aumento del precio del suelo cause el aumento del precio de la vivienda. Muy al contrario. Parece lógico pensar que es el incremento del precio de la vivienda el que hace aumentar el precio del suelo y no viceversa. El motivo es que el precio del suelo se fija en función del valor de las viviendas que se construirán sobre el mismo. Obviamente si el precio de la vivienda aumenta, el propietario del suelo quiere que el promotor/constructor "comparta" con él parte de los beneficios que obtendrá de la venta futura de las viviendas. Desde esta perspectiva, las medidas encaminadas a afectar el precio del suelo están condenadas a fracasar.

Un ejemplo de este fracaso han sido la sucesivas leyes del suelo y, especialmente, la aprobada en 1998, a pesar de la existencia de un estudio del Ministerio de Obras Públicas que mostraba la ausencia de correlación entre el precio de la vivienda y la cantidad de suelo urbanizable. Este hecho debería convencer, de una vez por todas, a los agentes de la política económica, de que el precio del suelo no sube porque falte suelo urbanizable.

El problema fundamental, por el lado de la oferta, es la lentitud con la que el suelo urbanizable se transforma en suelo donde se puede edificar. En este sentido, la promulgación de la Ley Reguladora de la Actividad Urbanística de la Comunidad Valenciana (LRAU) en 1994 supuso una clara innovación legislativa orientada a reducir el tiempo que tardaba el suelo en estar disponible para comenzar la edificación. En particular, la figura del agente urbanizador acelera las interminables negociaciones de las juntas de compensación. La LRAU, no obstante, ha provocado múltiples recursos pues afecta a uno de los elementos básicos de la sociedad capitalista: la propiedad privada. ¿Cuáles han sido sus efectos sobre el precio de la vivienda? Algunos analistas destacan que el bajo precio de la vivienda de la Comunidad Valenciana, frente a otras autonomías, es una muestra de la bondad de la LRAU. Sin embargo, antes de la entrada en vigor de la LRAU el precio de la vivienda en la Comunidad Valenciana ya era el cuarto más barato de todas las comunidades españolas (2). Por otra parte, si comparamos el crecimiento de los

precios en el conjunto de España y la Comunidad Valenciana desde la aprobación de la ley, observaríamos que en la Comunidad Valenciana han crecido más rápidamente. Es evidente que este dato no supone una evaluación formal del impacto de la LRAU pero al menos proporciona una indicación sobre sus efectos.

Existen también partidarios de recuperar el impuesto municipal sobre solares para evitar lo que se denomina "retención especulativa del suelo". Sin embargo, hay que recordar que la eliminación de dicho impuesto coincidió con una moderación del precio de la vivienda.

Últimamente se oye hablar de una nueva iniciativa para contener el precio del suelo en forma de un "gran pacto de estado". Esta propuesta es consecuencia del cruce de responsabilidades entre diferentes administraciones. El gobierno central culpa a los ayuntamientos de vender caro el suelo público para financiarse, mientras los ayuntamientos culpan al gobierno (central y autonómico) de promulgar leyes que no tienen ningún efecto sobre el precio del suelo y de no proveerles con suficiente financiación para hacer frente a sus obligaciones. ¿Son los ayuntamientos culpables? No. El utilizar concursos en lugar de subastas para vender el suelo público seguramente reduciría su precio (pues en los concursos la manipulación es mucho más fácil). Esto, sin embargo, no reduciría el precio de la vivienda. Lo único que haría es aumentar el beneficio de los constructores y promotores y reducir los ingresos del ayuntamiento. No se debe olvidar que al final los recursos obtenidos por los ayuntamientos son utilizados para prestar servicios públicos a los ciudadanos.

La solución más obvia desde el lado de la oferta es producir un gran número de viviendas de protección oficial. El problema de la vivienda de protección oficial es encontrar empresas dispuestas a construir al precio máximo de los módulos existentes. Lógicamente cuando el precio de la vivienda libre aumenta las empresas constructoras ganan más construyendo vivienda no protegida y, por tanto, el número de viviendas de protección oficial disminuye. Sucedió en el *boom* del período 1987-1991 (en 1990 se construyeron 50.000 viviendas protegidas) y ha sucedido de nuevo en el *boom* actual (en 2002 se construyeron 46.000). Solamente acercando los módulos al valor de mercado de las viviendas se podrían transferir recursos productivos del lucrativo sector libre a la vivienda de protección oficial, especialmente cuando la

presión sobre dichos inputs es muy fuerte. Esto significa, por supuesto, un elevado coste en términos presupuestarios.

En todo caso, no parece que se pueda argumentar seriamente que el incremento del precio de la vivienda observado en los últimos años es debido a problemas de oferta. En el *boom* actual el sector de la construcción ha sido capaz de producir alrededor de 550.000 viviendas al año (media entre 1998 y 2003) frente a las 350.000 del *boom* de finales de los ochenta.

4. LOS FACTORES FUNDAMENTALES: LA DEMANDA

Es evidente que el incremento actual de los precios está impulsado básicamente por factores de demanda. La bajada de los tipos de interés, la extensión de la duración de los préstamos hipotecarios, el incremento del nivel de renta *per cápita* o la reducción de la tasa de desempleo han favorecido un incremento sustancial de la demanda. Desafortunadamente, este incremento de la demanda de vivienda en propiedad se ha producido en perjuicio del alquiler (que ya representa tan solo el 10,5 por 100 de la tenencia inmobiliaria), lo que hace todavía más disfuncional y anómalo el sector inmobiliario español frente al del resto de los países desarrollados.

Aunque la promoción de la vivienda en alquiler ha sido un objetivo declarado de la política económica desde hace más de dos décadas, las medidas promulgadas han fracasado por su escasa entidad, por la falta de convencimiento de los sucesivos gobiernos sobre la importancia de promover la vivienda en alquiler y por la simultánea aplicación de medidas fiscales y presupuestarias para favorecer el acceso a la propiedad de la vivienda. En situaciones como la actual, donde el precio queda fijado por la máxima cuota hipotecaria que una familia puede pagar dados sus ingresos, las desgravaciones fiscales se transmiten directamente a un aumento de los precios. Por este motivo, parece lógico reconsiderar la desgravación generalizada a la vivienda en propiedad y el regreso de la desgravación por alquiler a las deducciones del IRPF. Solamente las familias con menor nivel de renta deberían beneficiarse de estas deducciones fiscales. La reforma del IRPF de 1999 limitó en parte los aspectos más regresivos de la legislación anterior, al poner un límite a la desgravación por vivienda independiente de la base

imponible del contribuyente. Sin embargo, la reforma también eliminó la desgravación por alquileres y la renta imputada a la vivienda en propiedad, perjudicando de nuevo a la tenencia en régimen de alquiler.

Otra propuesta, que aunque de difícil aplicación podría tener cierto efecto en la revitalización del mercado de alquiler de viviendas, es el aumento de las cuotas del impuesto de bienes inmuebles para las viviendas desocupadas. No obstante, esta medida choca con enormes dificultades de gestión.

5. LOS FACTORES NO FUNDAMENTALES: LA BURBUJA

Los factores no fundamentales son los que hacen más difícil poder contener el crecimiento del precio de la vivienda. Una vivienda produce servicios pero también es un activo y, como tal, su precio se ve afectado por las expectativas que los individuos tengan sobre su valor futuro. Si dichas expectativas no se corresponden con la evolución de los fundamentales entonces se produce una burbuja. ¿Qué sustenta estas expectativas irreales de tasas de crecimiento altas y sostenidas en un futuro? En primer lugar, la formación de expectativas futuras basadas en las tasas de crecimiento de los precios en el presente, divulgadas por las sociedades de tasación y amplificadas por los medios de comunicación. El segundo factor es la pervivencia de una serie de falacias populares.

Es muy difícil detener el ansia inversora de los individuos (3) si la rentabilidad presente de la compra de una vivienda alcanza valores estratosféricos. Supongamos que el precio de una vivienda sube en un año un 17 por 100, que se ha financiado con un préstamo del 80 por 100 del valor, que el tipo de interés es del 4 por 100 y que los costes de transacción son del 12 por 100. En estas condiciones la rentabilidad obtenida en un año es del 49,3 por 100. Ante estas tasas de rentabilidad resulta muy difícil persuadir a los potenciales compradores/inversores que la vivienda es un activo arriesgado como cualquier otro. En los fondos de inversión las gestoras hace tiempo que incluyen en la letra pequeña la frase "rentabilidades pasadas no implican rentabilidades futuras". En el mercado inmobiliario nadie avisa.

Además, existe toda una serie de falacias populares que afectan a la inversión inmobiliaria como

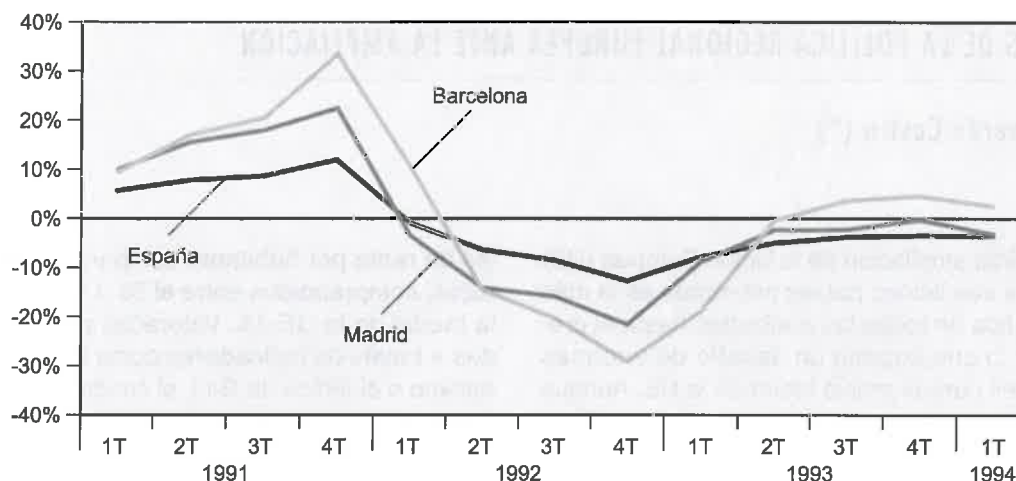
que los precios de la vivienda no pueden bajar, que la convergencia con Europa implica que los precios se sitúen a los niveles europeos, etc. (4). Quizás la falacia más importante, por el efecto que tiene sobre la percepción del riesgo de la inversión inmobiliaria, es aquella que señala que el precio de la vivienda no puede bajar. Los contraejemplos son tan abundantes que no hay suficiente espacio en este artículo para citarlos. Baste solo recordar que el precio de la vivienda en Hong Kong ha caído un 66 por 100 desde 1997 (5). Las autoridades monetarias de este país señalaron recientemente que el 22 por 100 de las hipotecas son mayores que el valor de la viviendas sobre las cuales descansan, fenómeno que fue bastante frecuente también entre los propietarios de viviendas en Londres a principios de los años noventa.

En países más cercanos también se han producido caídas de precios. Por ejemplo el último boletín mensual del Banco Central Europeo (diciembre de 2003) señala que la media de caída de los precios de la vivienda entre 1999 y 2002 en Austria ha sido del 8 por 100 anual, mientras en Alemania alcanza el 5 por 100 anual, aunque la disminución en 2002 fue superior. En Portugal la caída en 2002 ha sido del 6 por 100, mientras en Holanda fue superior al 1 por 100.

Siempre hay quien argumenta que "España es diferente" y que el precio de la vivienda nunca ha caído en España. Ésta es otra falacia. Los precios de la vivienda sufrieron importantes descensos a mediados de los años setenta y principios de los ochenta aunque la escasez de datos impide comprobar este fenómeno en más de unas pocas ciudades. No obstante, no hace falta remontarse tan lejos para ver caídas importantes de precios. El gráfico 1 muestra la evolución de la tasa de crecimiento interanual de los precios reales entre 1991 y 1994 en el conjunto de España, Madrid y Barcelona. Los datos provienen del Ministerio de Fomento. Como se puede observar en el gráfico las caídas en algunos trimestres son muy significativas.

¿Qué se puede hacer para afectar al componente no fundamental y desinflar la burbuja? Posiblemente la única solución sea la adoptada por el Banco de España en sus periódicas advertencias de que el precio de la vivienda está sobrevalorado, que podría bajar, que los bancos deben tener un colchón financiero suficiente para hacer frente a una eventual caída de los precios, etc. Con todo las advertencias del Banco de España no han

GRÁFICO 1
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS PRECIOS REALES DE LA VIVIENDA 1991-1994



conseguido frenar el optimismo desbordado sobre la evolución futura del precio de la vivienda.

6. CONCLUSIONES

Detener la escalada de los precios de la vivienda es una tarea muy complicada cuando la demanda presiona con fuerza y las ganancias de capital que se pueden obtener son tan substanciales como las actuales. La máxima "si no compro hoy mañana estará más cara" domina un mercado donde existe una carga emocional muy fuerte. Los buscadores de ganancias rápidas y la pervivencia de una serie de falacias populares en torno a la vivienda tampoco colaboran en la contención del precio de la vivienda. Una acción pública sostenida, adecuadamente financiada y con objetivos

claros, podría tener efectos positivos, aunque limitados por la importancia de los factores no fundamentales.

NOTAS

(*) Universitat Pompeu Fabra.

(1) En *Situación Inmobiliaria*.

(2) En 2003 era la quinta autonomía en el ranking de precios más bajos.

(3) Diversas estimaciones recientes cifran en aproximadamente un 50 por 100 el número de viviendas que se compran únicamente como una forma de inversión.

(4) Para un análisis más detallado de estas falacias populares se puede consultar GARCÍA MONTALVO (2004), "Burbujas inmobiliarias," de próxima aparición en la revista *Economistas*.

(5) La burbuja se formó en los años noventa cuando ya se sabía que China tomaría posesión de Hong Kong.