

## ENCUESTA SOBRE EL PRECIO DE LA VIVIENDA

---

El precio de la vivienda en España constituye un tema de gran actualidad y es motivo de preocupación para autoridades, oferentes y demandantes de viviendas, además de tener una enorme relevancia para el conjunto de la economía española.

Con el fin de facilitar a nuestros lectores una información que permita enriquecer su opinión, *Cuadernos de Información Económica* ha elaborado una encuesta urgente que ha dirigido a cuatro expertos del sector inmobiliario. Las preguntas y las respuestas que cada uno de ellos ha tenido la amabilidad de facilitarnos se ofrecen a continuación. A los cuatro, la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) quiere expresarles su más sincero agradecimiento por su desinteresada y autorizada colaboración, que les ha supuesto la dedicación de un tiempo que nos consta es escaso y muy valioso.

### CUESTIONARIO

---

**1. En su opinión ¿qué variables y factores justifican el fuerte aumento del precio de la vivienda en España: bajada de tipos de interés, inversión alternativa en activos, evasión fiscal, etcétera?**

**2. Tras el fuerte incremento de los precios en los últimos años, uno de los mayores de los países desarrollados, ¿considera que el nivel alcanzado es normal o excesivo, tanto en términos absolutos como en comparación con el existente en otros países europeos?**

**3. ¿Qué importancia tiene en el sector la demanda de segunda vivienda y qué papel juega en ella el turismo?**

**4. ¿Cree que deben mantenerse los actuales estímulos fiscales a la adquisición de vivienda o abogaría por ir incentivando más abiertamente el alquiler?**

**5. ¿Observa alguna tendencia hacia la desaceleración de los precios en España? En caso de que ésta pueda producirse ¿qué volumen puede alcanzar y cuáles serían los efectos sobre el sector? y, dado el peso de éste sobre la economía nacional ¿qué consecuencias podrían derivarse para ella en su conjunto?**

**6. ¿Hay algún punto adicional que desee comentar?**

**JOSÉ GARCÍA MONTALVO**  
*Universidad Pompeu Fabra*

---

1. El conjunto de variables que explican el enorme tirón de la demanda de vivienda en los últimos años es de todos conocido. La bajada de los tipos de interés, el aumento del empleo, el aumento de la renta per cápita o la baja rentabilidad de inversiones alternativas, como los mercados de acciones, explican, al menos en parte, el fuerte aumento de los precios de la vivienda. Sin embargo existen otros factores como la caída de los costes reales de construcción (sin contar el suelo, cuyo precio se determina a partir del precio de la vivienda), la disminución de la proporción de cesión pública (del 15 al 10 por 100 en 1998), una reacción más rápida de la oferta a la demanda (más de 540.000 viviendas iniciadas de media en los últimos cinco años cuando en el *boom* de finales de los ochenta la media fue de 325.000) o un crecimiento vegetativo muy bajo en los segmentos de mayor demanda de vivienda deberían haber contenido, al menos en parte, los precios. Si no ha sido así es porque un factor fundamental detrás del alza de los precios es la expectativa futura de revalorización de los precios de la vivienda.

2. Recientemente se ha puesto de moda justificar la subida de los precios de la vivienda por la demanda de los inmigrantes y por la necesidad de converger con los precios europeos. La primera justificación es difícil de sustentar dado que los pre-

cios actuales superan con creces la capacidad de compra de la mayoría de los inmigrantes. Además, el estudio de Analistas Financieros Internacionales (AFI) para la asociación de Promotores y Constructores de España cita estudios que señalan que no pasa menos de siete años desde la llegada a España de los inmigrantes y la entrada en la "residencia habitual", caso de que no vuelva a su país de origen. El *timing* de la subida de los precios de los últimos años no se corresponde con los resultados de estos estudios.

La otra justificación de los últimos tiempos para la subida de los precios de la vivienda en España es que la convergencia con Europa implica la aproximación de los precios. Pero si esto es así, ¿por qué se observa divergencia en los precios entre las comunidades autónomas españolas que siempre han tenido la misma moneda y nunca han tenido fronteras? La razón es que la vivienda es un bien no comercializable y, como tal, la teoría del precio único no funciona. El precio de la vivienda se fija en mercados locales.

**3.** ¿Puede ser que la inversión inmobiliaria de los extranjeros esté presionando al alza los precios de la vivienda tanto como para observar las tasas de crecimiento actuales? En este punto hay que tener en cuenta al menos dos consideraciones. En primer lugar, según los datos del Ministerio de Fomento, los precios en la costa no están subiendo más rápido que en el resto del territorio. Dada la tendencia de los extranjeros a comprar segundas residencias en la costa se debería observar un crecimiento mucho más rápido en estas zonas. En segundo lugar, es cierto que la inversión inmobiliaria de los extranjeros en España ha crecido mucho en los últimos años. Sin embargo, no se debe olvidar que los inversores extranjeros acuden al mercado inmobiliario español buscando aprovechar sus elevadas tasas de rentabilidad actuales. Cuando el aumento de precios se modere y la rentabilidad de otras inversiones alternativas crezca, los fondos extranjeros huirán del mercado inmobiliario español, tan rápido o más, que los inversores españoles. Al final lo que les guía es el mismo factor: unas expectativas insostenibles a largo plazo sobre el crecimiento de los precios de la vivienda en el futuro.

**4.** Somos muchos los que hace tiempo abogamos por la supresión de los estímulos fiscales a la adquisición de vivienda. La regresividad de estas ayudas es muy clara. Yo recuerdo haber visto en la información detallada del impuesto sobre la renta

de 1996 y 1997 contribuyentes que tenían bases imponibles superiores a 10 millones de pesetas al año (incluso algunos superiores a 100 millones de pesetas) que tenían cuenta vivienda y se desgravaban hasta el límite (entonces un 30 por 100 de la base imponible). La reforma fiscal de 1999 puso un límite máximo a dicha desgravación con lo que redujo algo su regresividad. No obstante, lo que debería hacerse es suprimir esta desgravación, o mantenerla sólo para aquellas familias que realmente tengan un nivel de renta bajo. Por las últimas declaraciones del Ministro Solbes y del jefe de la Oficina Económica del Presidente (Miguel Sebastián) parece que la desgravación generalizada a la vivienda puede tener sus días contados. Lo que hace falta es, precisamente, apoyar el alquiler en un país con una tasa de arrendamiento de vivienda anormalmente baja (tan sólo el 10 por 100) para los estándares de cualquier país desarrollado. Este sería un medio de reequilibrar la desajustada relación entre el alquiler y la compra de vivienda.

**5.** En una situación de aumento rápido de los precios justificados por las expectativas de revalorización futura de la vivienda, los ajustes se producen de forma rápida y sin previo aviso. A finales del año pasado, el Fondo Monetario Internacional publicó un informe donde se comparaban históricamente, y para diversos países, el *boom* y los *buses* (pinchazos) de los precios de las acciones y la vivienda. La conclusión es que los precios de la vivienda, contrariamente a lo que pudiera parecer, son más volátiles que los precios de las acciones. Por tanto, suben más cuando hay un *boom* pero caen también más rápido cuando el *boom* se acaba. Un ejemplo de lo poco que avisan estos movimientos en el precio de la vivienda lo podemos encontrar en lo sucedido con los precios de la vivienda en Barcelona y Madrid durante la mini-recesión de 1992-1993. El precio de la vivienda entre el cuarto trimestre de 1990 y el cuatro trimestre de 1991 subió un 33,3 por 100 en términos reales. Tan sólo un año después caía a una tasa del 29,1 por 100. En Madrid sucedió una cosa similar, aunque el intervalo de variación fue entre el 20 y el -20 por 100.

Las consecuencias de una caída de los precios de la vivienda serían muy importantes. El primer efecto sería un efecto riqueza negativo sobre el consumo. En la desaceleración de los últimos años la caída de la inversión fue compensada por un aumento del consumo basado, al menos en parte, en el efecto riqueza generado por el aumento del precio de la vivienda. El efecto contrario reduciría el crecimiento de la economía. Si el aumento de

los tipos de interés es una de las causas de la caída de precios entonces la situación puede ser mucho más complicada, pues más del 90 por 100 de los nuevos préstamos se realizan a tipo variable (otra anomalía respecto a lo que sucede en la mayoría de los países) y la proporción del valor financiada no ha parado de aumentar. Por supuesto, si el precio de la vivienda comenzara a caer el sector de la construcción sufriría un parón que repercutiría de manera muy importante en el crecimiento económico, sobre todo, teniendo en cuenta que la construcción ha sido el sustento del crecimiento español de los últimos años.

### **LUIS LEIRADO CAMPO** **TINSA**

1. La capacidad de compra de compradores ayudada por el empleo y el coste reducido del dinero y la existencia de demandantes que consiguen ser solventes.

2. En estos años parece ser que los precios se han acercado mucho al nivel relativo de otros países similares en más o en menos.

3. Se habla de una demanda relativamente sostenida de 50.000 hasta 100.000 viviendas de residentes, anuales.

4. Se deben mantener los estímulos a la adquisición, aunque se pueden desarrollar otros para el alquiler.

5. Los indicadores parecen manifestar más bien caídas de los valores de crecimiento. Las caídas de precios podrían afectar a la estructura completa de la riqueza inmobiliaria.

### **JULIÁN NÚÑEZ SÁNCHEZ** **SEOPÁN**

1. Hay que señalar, por su significativa participación en el precio final que, de los diferentes costes que configuran el precio de venta de una vivienda, el relativo al suelo es el que ha tenido una mayor elevación respecto del resto de los factores que intervienen en la producción y construcción de una vivienda.

Además, entre los factores que explican el aumento de la demanda de vivienda a lo largo de los últimos años destacan la incidencia de la inmi-

gración y la creciente demanda de segundas residencias por parte de residentes nacionales y de residentes en el exterior. Se viene observando también una progresiva reducción del número medio de personas por hogar favorecido por el aumento de los hogares unipersonales, el aumento de la esperanza de vida y la disminución de la edad de emancipación.

Con relación a los factores socioeconómicos, según todos los especialistas se identifica una estrecha correlación entre la expansión de la renta de las familias y las mayores alzas en el precio de la vivienda. Para Analistas Financieros Internacionales, la convergencia en los últimos años en la renta real por habitante —propiciada en gran medida por la creación de empleo— y en tipos de interés explica el 75 por 100 de la elevación del precio real de las viviendas.

2. A pesar de la intensa subida de precios registrada en los últimos años no puede considerarse que el precio de la vivienda en España sea disparatado. En la actualidad, el valor de una vivienda media en España equivale al 83 por 100 del precio que alcanza en los grandes países de la Unión Europea. Dado que el diferencial de renta per cápita con respecto a estos mismos países es similar a esa proporción, cabe concluir que el esfuerzo para los ciudadanos españoles es parecido al del resto de europeos.

3. La importancia ha sido creciente en los últimos años, representando en la actualidad en torno al 30 por 100 de la demanda total. No obstante, hay que diferenciar entre la demanda nacional, cuya evolución todavía experimenta tasas de variación positivas y la demanda de segundas viviendas por parte de no residentes que está atemperando su impulso en los dos últimos años.

4. Teniendo en cuenta los ingresos mensuales por hogar, se aprecia la existencia de un tramo que supone el 22 por 100 de los hogares totales para los que el esfuerzo medio en la compra de una vivienda es del 65 por 100 de sus ingresos. Es evidente que los sistemas de ayudas públicas deben orientarse hacia ese tramo.

La vivienda es un bien básico consagrado en nuestra constitución pero, además, es una de las bases de nuestro desarrollo económico, siendo éstos dos los motivos por los que se establecieron apoyos fiscales a su adquisición. Por ello, mientras no cambien estas dos ideas básicas, la

línea de actuación iniciada debe mantenerse sin menoscabo de la necesidad de ajustes o pequeñas correcciones. Además, con determinados perfeccionamientos, el actual sistema de incentivos es perfectamente compatible con una mayor promoción del alquiler.

5. Los últimos indicadores disponibles, apuntan a una pérdida de impulso en la demanda. Esta tendencia debería contribuir a una suave deceleración de los precios de la vivienda libre en el corto plazo, aunque los especialistas todavía elevan el crecimiento de los precios en el entorno del 10 por 100 a finales de año. A ello hay que unir una cierta deceleración de la producción dirigida al segmento residencial, aunque según los datos disponibles no tendrá lugar al menos hasta el próximo ejercicio.

### **JULIO RODRÍGUEZ LÓPEZ** **Banco de España**

1. a) La mejoría sustancial registrada en las condiciones de financiación a la vivienda, visible sobre todo en el descenso de los *tipos de interés*, desde el 9,5 por 100 de 1997 hasta el 3,4 por 100 a que ascendió el promedio de los tipos practicados por las entidades de crédito en el primer cuatrimestre de 2004, y en el aumento de los *plazos* de dichos créditos, en los que 30 años resulta relativamente frecuente. Junto a las mejorías en precio y plazo del dinero, el intenso aumento del crédito inmobiliario (promoción, construcción y compra de vivienda) ha facilitado la fuerte expansión de la demanda y del aumento del volumen de viviendas edificado.

b) El importante aumento del *número de hogares*, próximo a los 300.000 anuales en términos netos, derivado del mayor crecimiento económico y del fuerte empuje de la inmigración.

c) La compra de segundas viviendas por parte de no residentes, que ha sido estimulada por la introducción del euro.

d) La compra de vivienda como *inversión*, reforzada como consecuencia de los bajos tipos de interés vigentes y del negativo comportamiento de la bolsa de valores entre 2000 y 2003. El coste de capital de la financiación ajena para compra de vivienda resulta negativo, ante los bajos tipos de interés vigentes y las amplias expectativas de revalorización de la vivienda.

2. En primer lugar, la relación precio de la vivienda/salario medio anual ha alcanzado en el primer trimestre de 2004 el nivel más elevado desde que se dispone de las estadísticas correspondientes (7,9), lo que indica que el nivel de los precios de las viviendas resulta por completo excepcional en términos de precios relativos de las mismas en España. En segundo lugar, el nivel de dicha relación resulta más alto en España que en el resto de los países occidentales. En tercer lugar, se han realizado diversas estimaciones que han permitido aproximar que existe un cierta sobrevaloración de los precios de las viviendas de alrededor del 20-30 por 100. El nivel actual de los precios de las viviendas en España no es, pues, normal, sino más bien elevado y refleja la presencia de intensas expectativas de revalorización del mismo en los últimos años.

3. Las compras de vivienda con destino a residencia secundaria o segunda vivienda tienen un peso más que significativo dentro de la actual demanda de viviendas en España. Entre 1991 y 2001 dichas viviendas explicaron el 11,7 por 100 del aumento del parque de viviendas familiares, debiendo haber crecido dicha participación en los últimos años hasta un 15-20 por 100.

En el Censo de 2001 aparecían 3,4 millones de viviendas secundarias en España, el 14,9 por 100 del parque de viviendas familiares, existiendo notables diferencias de participación según las autonomías, entre las que destacaba la proporción del 23,3 por 100 alcanzada por las viviendas secundarias respecto del correspondiente total de viviendas familiares en Castilla-La Mancha en dicha fecha, proporción que contrastaba con el 4,5 por 100 del País Vasco. Lo anterior implica que la segunda vivienda aparece más en las autonomías y territorios de España, en general, en los que la actividad productiva está menos diversificada y es mayor la dependencia respecto de la actividad constructora.

El mayor aumento de la presencia de dichas viviendas durante el reciente auge inmobiliario (1998-2004) se debe, en primer lugar, al desarrollo turístico, que se apoya en España más en la construcción de viviendas secundarias que en el aumento de plazas hoteleras, aún siendo importante la presencia de estas últimas. En segundo lugar, las compras de viviendas como inversión adquieren más presencia en este tipo de viviendas que entre las destinadas a residencia principal. Es muy frecuente que las viviendas secunda-

rias construidas en una localidad las adquieran, en gran parte, los mismos residentes habituales de dicha ciudad como forma de colocar el ahorro, alquilándolas sólo en etapas de temporada.

**4.** La actual desgravación a la compra de residencia habitual vigente en España se debe de mantener para los hogares que están ya disfrutando de la misma, puesto que su eliminación podría producir serios problemas de accesibilidad a numerosos hogares que adquirieron la vivienda con la expectativa de persistencia de dicha forma de ayuda al acceso.

En cuanto a los nuevos adquirentes, debería buscarse una mayor equiparación entre las ayudas al acceso a través de la propiedad con las ayudas a los hogares que acceden a través del alquiler. Debería evaluarse el alcance que tiene el mantenimiento de la actual cobertura para los adquirentes de viviendas (debe ser cerca del 10 por 100 del coste anual lo que supone el coste derivado de los nuevos hogares que entran cada año) para comprobar si el coste de dicha ayuda (unos 3.500 millones de euros al año en términos de gasto fiscal) tendría un mejor uso si se llegase a modificar la forma de emplear la misma, por ejemplo construyendo más viviendas protegidas.

En resumen, el sistema es mejorable, pero respetando las situaciones creadas, debiendo eliminarse para los nuevos adquirentes la discriminación fiscal actual propiedad-alquiler, diseñándose un uso alternativo y más racional en materia de ayuda a la vivienda de los recursos que dejarían de destinarse a la desgravación fiscal a los hogares de nueva creación.

**5.** Los diferentes indicadores disponibles acerca de la evolución de los precios de las viviendas en España parecen confirmar la presencia de una desaceleración de los aumentos de dichos precios en el primer semestre de 2004. En todo caso, el que todavía los aumentos superen al 10 por 100 no deja de ser significativo, teniendo en cuenta que los aumentos han sido del 133 por 100 entre el primer trimestre de 1997 y el mismo período de 2004 (lo que supone un aumento medio anual del 12,8 por 100 en 1997-2004).

La estabilización, que no el descenso, de los precios de las viviendas resultaría positiva para la economía española. Por una parte, podría empezar a descender el esfuerzo de acceso a la vivienda para los hogares de nueva creación, esfuerzo

que, en términos medios, supera el 41 por 100 de la renta anual monosalarial (en la Comunidad de Madrid se ha aproximado al 65 por 100 de dicha renta), cuando todo lo que sea superar el 33,3 por 100 de la renta familiar implica una situación de insolvencia para los adquirentes. En segundo lugar, dicha estabilización implicaría el fin de una prolongada etapa de expectativas alcistas en los precios de las viviendas, lo que ha llevado a destinar un volumen, a todas luces excesivo, del ahorro de los hogares hacia la compra de vivienda. Dicha evolución facilitaría un mayor desarrollo de actividades productivas alternativas en España, que ahora se ven desplazadas por el auge de la construcción residencial. Lo anterior permitiría reforzar la competitividad y la productividad de la economía española, cuyo retroceso de los últimos años es, en gran parte, consecuencia de dicho flujo excesivo de ahorro hacia la compra de viviendas por motivos diferentes (residencia habitual, residencia secundaria, inversión y especulación).

**6.** La actual y prolongada inflación de los precios de las viviendas es una inflación de demanda, reforzada por la lentitud administrativa de los procesos que conducen a la creación de suelo urbanizado y por la retención de suelo urbanizado sin construir durante prolongados períodos de tiempo. La mayor demanda de vivienda eleva los precios de las mismas, que "tiran", a su vez, de los costes del suelo. Los propietarios del mismo quieren participar en la espectacular ganancia que producen tanto los más altos precios de venta como el volumen de construcción residencial autorizado en los planes de urbanismo locales.

El volumen de suelo calificado como de urbanizable en España es muy elevado, a la vista de la intensidad que dicha calificación presenta en los planes de urbanismo aprobados desde el comienzo del último episodio de *boom* inmobiliario en España (lástima que no se disponga de estadísticas acerca de la distribución del suelo en España para confirmar más este punto). Otra cosa es el volumen de suelo efectivamente urbanizado y el de suelo disponible para la venta o para la construcción.

El problema de la vivienda en España es el del difícil acceso, en especial para los hogares de nueva creación. La política de vivienda debe orientarse hacia la reducción de dicho esfuerzo para una proporción destacada de los nuevos hogares que cada año se crean en España, ahora en el entorno de los 300.000 al año. La modificación de la normativa de suelo, eliminando los elementos especu-

lativos introducidos entre 1996 y 2004 en la legislación, la garantía del destino de una proporción significativa del nuevo suelo urbanizado hacia la construcción sobre el mismo de nuevas viviendas protegidas, es el primero de los bloques de actuación necesarios.

En segundo lugar, se debe reforzar la construcción de nuevas viviendas protegidas, tanto para la compra como para el alquiler. Deben de eliminarse las irregularidades, más que abundantes, en las transacciones de este tipo de viviendas, que reducen la trascendencia de dicha construcción. En tercer lugar, se debe de actualizar toda la normativa básica correspondiente a VPO, que es de

1978 y está ya más que amortizada. Por último, se debe de fomentar el alquiler, aumentando la garantía de los propietarios mediante avales a los arrendatarios y se debe de eliminar la discriminación fiscal existente entre el acceso a la vivienda en propiedad y el acceso en forma de alquiler.

Debe de buscarse una mayor participación de los gobiernos locales en los objetivos y actuaciones previstas de política de vivienda por su proximidad al problema del acceso. Unas haciendas locales más suficientes estarían menos pendientes de calificar suelo como urbanizable para cubrir sus objetivos políticos y considerarían más el aspecto social de la vivienda que en este momento.