

El sector de las actividades inmobiliarias en España: una descomposición del crecimiento comparada (1995-2005)*

Mercedes Guerra Robas**

1. Introducción

Gran parte del crecimiento observado en España en los años anteriores a la actual recesión se ha basado en el auge del sector de la construcción. Esto ha implicado que actividades como las inmobiliarias (y la construcción propiamente dicha) hayan tenido un gran protagonismo en los últimos años. Se trata de actividades que generan mucho empleo pero que muestran una productividad baja y presentan un alto componente cíclico, lo que hace que España ostente una posición especialmente vulnerable a la recesión actual.

Trabajos como los desarrollados por Mas, Pérez y Uriel (2005) y Mas y Quesada (2005) ofrecen resultados que arrojan luz sobre el importante papel que juegan la descomposición de la inversión y la estructura productiva en la evolución de la productividad. Basándose en los resultados obtenidos por investigaciones como las anteriores, Pérez (2006) destaca la importancia de desagregar sectorialmente la economía poniendo en evidencia las notables diferencias intrasectoriales en el crecimiento de la productividad. Así, en el caso del sector servicios, pueden distinguirse actividades que muestran altas tasas de crecimiento de la productividad (como la intermediación financiera, los transportes y las comunicaciones), frente a otras que registran tasas de crecimiento de la productividad muy reducidas (incluso negativas). En este último grupo destacan las actividades inmobiliarias que en el periodo 1995-2004

fue el sector que registró la tasa de variación media de la productividad del trabajo más negativa, seguido de la construcción y la hostelería. Por su parte, Mas y Quesada (2009), analizan el papel del capital TIC (activos de capital relacionados con las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones, tales como equipos informáticos, licencias y programas informáticos, y redes de comunicación) en la evolución del VAB y de la productividad del sector de la intermediación financiera en el periodo 1995-2005.

En el presente trabajo realizaremos un ejercicio similar al objeto de analizar el crecimiento de la rama de actividades inmobiliarias en dicho periodo en España y los principales factores que han contribuido al incremento del valor añadido bruto (VAB) y la productividad generados por estas actividades. Para ello, siguiendo el procedimiento especificado por Mas y Quesada (2005), realizamos un ejercicio de descomposición del crecimiento basado en la información relativa a VAB, capital y trabajo que ofrece la base de datos EU KLEMS. El periodo de referencia considerado será 1995-2005.

Los resultados obtenidos muestran que la productividad del factor trabajo registrada en dicho sector ha sido negativa en el caso español, situándose muy por debajo de la observada en otros países de nuestro entorno. Este resultado se fundamenta en el intenso crecimiento de la cantidad de trabajo empleada (medida en horas), que ha aumentado muy por encima del VAB del sector. Han contribuido negativamente a la evolución de la productividad el capital no TIC y la eficiencia o productividad total de los factores (PTF). Por tanto, los datos apuntan a que, aunque se ha observado un ritmo de crecimiento de la producción y del capital no TIC aceptable y comparable al de otros

* La autora agradece a Diego Martínez López su labor de apoyo a este trabajo. En cualquier caso, todos los errores que pudieran permanecer son de la exclusiva responsabilidad de la autora.

** Servicio de Estudios de Cajasol.

países de nuestro entorno, dicho crecimiento no ha sido lo suficientemente intenso como para sustentar el gran incremento registrado por el factor trabajo, lo que ha redundado negativamente en la productividad.

La estructura del trabajo es la siguiente: en el segundo apartado se identificarán las variables de interés para nuestro ejercicio y la base de datos utilizada, y se describirá la metodología empleada para la descomposición del crecimiento del VAB y la productividad del sector de las actividades inmobiliarias. En el tercero se realizará un análisis descriptivo de la evolución del VAB y de la productividad de dicho sector, así como la evolución de los principales recursos productivos (capital y trabajo) a lo largo del periodo 1995-2005. En el cuarto epígrafe presentaremos los resultados obtenidos en relación a la contribución del capital y del trabajo a la generación de valor y al crecimiento de la productividad del sector. Finalmente, el último apartado resumirá las principales conclusiones obtenidas.

2. Datos y metodología

Para desarrollar nuestro análisis nos basamos en la información suministrada por la base de datos EU KLEMS, que ofrece información relativa a variables de producción, empleo, capital (TIC y no TIC) y productividad, entre otras, elaborada de tal forma que permite realizar comparaciones entre diferentes países. Los datos presentan, además, un elevado nivel de desagregación sectorial.

Debemos señalar que en la actualidad EU KLEMS ofrece dos bases de datos, completadas en marzo de 2008 y noviembre de 2009, respectivamente. La primera ofrece series relativas al periodo 1970-2005; la segunda, amplía el horizonte temporal a 2007 para la mayoría de los países. Sin embargo, esta última base de datos, aunque más actualizada, ofrece información sobre un número limitado de industrias (32 frente a las 72 incluidas en la base de marzo de 2008) y relativa a un menor número de variables. En concreto, la base de datos publicada en noviembre de 2009 no ofrece series relativas al nivel de cualificación del factor trabajo que son de especial interés para nuestro análisis.

Por tanto, desarrollaremos nuestro trabajo tomando como referencia la información ofrecida por la base de datos completada en marzo de 2008, con series relativas al periodo 1970-2005. Como hemos mencionado, las series de trabajo y capital ofrecidas por esta base de datos nos permiten analizar la contribución de los diferentes factores productivos al crecimiento de 72 sectores productivos. EU KLEMS publica series de dos medidas de la

Tabla 1

CNAE 70: ACTIVIDADES INMOBILIARIAS

70. Actividades inmobiliarias

701. Actividades inmobiliarias por cuenta propia

Promoción inmobiliaria por cuenta propia

Compraventa de bienes inmobiliarios por cuenta propia

702. Alquiler de bienes por cuenta propia

Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia

703. Actividades inmobiliarias por cuenta de terceros

Agentes de la propiedad inmobiliaria

Gestión y administración de la propiedad inmobiliaria

producción: producto bruto y valor añadido bruto (VAB), que no incorpora los consumos intermedios. En concreto, en el presente trabajo nos centraremos en la evolución del VAB de la rama de las actividades inmobiliarias [sección K, código 70 de la CNAE (ver tabla 1)] en España.

Acotaremos nuestro análisis al periodo 1995-2005 debido a la no disponibilidad de datos a partir de esa fecha para determinadas series relativas al nivel de cualificación del factor trabajo. No obstante, más allá de las limitaciones en la disponibilidad de la información, consideramos que el periodo propuesto es razonable al objeto de desarrollar nuestro análisis puesto que este intervalo puede ser considerado el periodo de referencia del último *boom* inmobiliario español: tras la caída registrada por los precios de la vivienda con posterioridad al pinchazo de la burbuja inmobiliaria de 1992, ya en 1996 dichos precios emprendieron una escalada que comenzó a mostrar signos de desaceleración en 2005.

Al objeto de establecer si existen diferencias relevantes entre la evolución del sector en España y otros países de nuestro entorno, ampliaremos nuestro estudio a economías en las que también se ha producido un *boom* inmobiliario (EEUU y Reino Unido), así como a otros países en los que no se ha observado un auge del sector inmobiliario tan intenso (Alemania, Finlandia, Francia, Italia y Suecia).

A continuación, describiremos la metodología utilizada para medir la contribución de los diferentes recursos productivos al crecimiento económico del sector de actividades inmobiliarias. En términos generales, estos recursos pueden agruparse en dos grandes partidas: capital y trabajo. Para el caso del capital, realizaremos una distinción adicional y nos referiremos a recursos de capital intensi-

vos en tecnología (capital TIC) y recursos de capital no intensivos en tecnología (capital no TIC).

En particular, el capital TIC incorpora activos relacionados con las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones (las denominadas TIC), tales como equipos informáticos, licencias y programas informáticos y redes de comunicación. En cambio, en el capital no TIC se incluyen los activos físicos de capital tradicionales como construcciones y estructuras, equipos de transporte, maquinarias y otros bienes de equipo¹.

En cuanto al sector trabajo, distinguiremos entre la cantidad de trabajo empleada (medida en horas) y la dotación de capital humano, medida a través de un índice sintético en el que consideraremos de manera explícita el nivel de cualificación de los trabajadores contratados en el sector.

La metodología utilizada para derivar las contribuciones de los diferentes factores productivos al crecimiento del VAB y de la productividad del sector de actividades inmobiliarias, es la descrita por Mas y Quesada (2005), que realizan una aproximación contable a la descomposición de las fuentes del crecimiento basada en tres supuestos fundamentales: la existencia de competencia perfecta en los mercados de factores y productos, comportamientos optimizadores por parte de las empresas y una función de producción con rendimientos constantes a escala. Así, asumiremos que la función de producción relaciona producción y factores productivos de tal manera que:

$$Y_t = F(A, KTIC_t, KnTIC_t, HL_t, KH_t) \quad (1)$$

donde Y_t es la producción (medida en nuestro caso en términos de VAB). A mide la eficiencia en el uso de los factores productivos y, por tanto, puede ser definida como la productividad total de los factores (PTF); así, un cambio en la PTF incrementará o disminuirá la producción sin que se altere la combinación de recursos productivos empleados. $KTIC_t$ es la cantidad empleada de activos de capital TIC, $KnTIC_t$ es la cantidad empleada de activos de capital no TIC, HL_t es la cantidad total de trabajo empleada medida en horas y, por último, KH_t es un índice de capital humano que incorpora explícitamente las diferencias en los niveles de cualificación de los trabajadores del sector. Para la construcción de este índice nos hemos basado en los tres niveles de cualificación (alto, medio y bajo) ofrecidos por la base de datos EU KLEMS de marzo de 2008.

¹ Para una definición exhaustiva de los bienes TIC, consultar la metodología de elaboración de los "Indicadores del sector de tecnologías de la información y las comunicaciones" (INE). (<http://www.ine.es/daco/daco42/inditic/metoinditic.pdf>).

La metodología empleada permite descomponer el crecimiento de la producción de la economía o, en nuestro caso, de un sector concreto, en términos de la contribución realizada por los diferentes factores productivos: capital y trabajo. Si asumimos que los mercados de capital y trabajo son competitivos, entonces el producto marginal de cada factor productivo será igual a su precio: salario y coste de uso del capital. Bajo el supuesto de rendimientos a escala constante anteriormente especificado, la tasa de crecimiento de la producción del sector de las actividades inmobiliarias (medido a través del VAB) puede ser representada por la siguiente expresión:

$$\gamma_{VAB} = \gamma_{PTF} + \alpha_L (\gamma_{HL} + \gamma_{KH}) + \alpha_{KTIC} \gamma_{KTIC} + \alpha_{KnTIC} \gamma_{KnTIC} \quad (2)$$

donde γ_i es la tasa de variación de la variable i , siendo $i = VAB, PTF, HL, KH, KTIC, KnTIC$. Por tanto, el crecimiento del VAB del sector es una media ponderada del crecimiento de los factores productivos más el término que recoge productividad total de los factores (PTF), que se obtiene residualmente siguiendo la especificación de Solow (1957). Las ponderaciones (α_L, α_{KTIC} y α_{KnTIC}) se refieren al porcentaje que representan las remuneraciones de cada factor productivo (trabajo, capital TIC y capital no TIC) en el coste total de los factores de producción medido en términos nominales.

En definitiva, la expresión (2) implica que la tasa de crecimiento del VAB real puede explicarse a partir de las tasas de crecimiento de los factores productivos ponderadas por las remuneraciones de cada factor sobre el coste total, de la tasa de crecimiento de la contribución de la mejora en el nivel de cualificación de los trabajadores con la misma ponderación que el factor trabajo y de la evolución del progreso técnico, al que le hemos descontado las mejoras en la cualificación de los trabajadores.

La ecuación anterior puede reorganizarse para expresar la tasa de variación de la productividad del trabajo como:

$$\gamma_{VAB} - \gamma_{HL} = \gamma_{PTF} + \alpha_L \gamma_{HL} + \sum_i \alpha_i (\gamma_i - \gamma_L) \quad (i = KTIC, KnTIC) \quad (3)$$

3. Evolución del sector de actividades inmobiliarias en términos de vab, empleo, capital y productividad

En la tabla 2 se ofrece la tasa de variación interanual media para el periodo 1995-2005 del VAB real, los factores productivos [trabajo y capital (TIC y no TIC)] y productividad del factor trabajo del sector de actividades inmobiliarias. Como mencionamos anteriormente, en el

Tabla 2

ACTIVIDADES INMOBILIARIAS. VAB, TRABAJO, CAPITAL Y PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO

(Tasas medias de variación interanual, %) (1995-2005)

	Alemania	EEUU	España	Finlandia	Francia	Italia	Reino Unido	Suecia
VAB REAL	3,45	3,41	2,70	1,62	2,64	0,53	0,89	0,55
TRABAJO : Horas	1,82	1,72	10,14	2,03	0,03	-0,51	3,15	-0,58
TRABAJO: Capital humano	-0,19	0,12	1,00	-0,19	0,44	0,05	0,58	0,59
CAPITAL TIC	9,02	18,30	13,34	-2,12	12,87	12,71	15,13	3,76
CAPITAL NO TIC	2,55	2,17	3,06	2,92	1,35	0,67	2,68	1,63
PRODUCTIVIDAD	1,63	1,69	-7,45	-0,41	2,60	1,04	-2,26	1,13

Fuente: EU KLEMS.

capital no TIC se incluyen activos de capital como: construcciones y estructuras, equipos de transporte, maquinarias y otros bienes de equipo; el capital TIC incorpora activos como: equipos y programas informáticos y equipos de comunicación.

En el periodo 1995-2005, el VAB real del sector de las actividades inmobiliarias creció en promedio un 2,7 por 100 en España, sólo por debajo de Alemania y EEUU. Es especialmente llamativo el reducido valor que presenta la variación media de la productividad del sector en España, que cae en promedio un 7,4 por 100. Solamente Finlandia y Reino Unido muestran también valores negativos, aunque sustancialmente más moderados que España. Tras esta abrupta caída de la productividad del trabajo en el

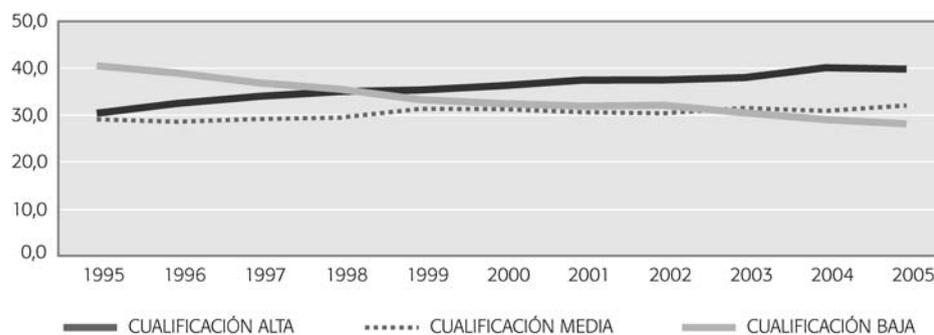
sector de actividades inmobiliarias español se encuentra el importante aumento del empleo del factor trabajo, que se ha incrementado en mayor medida que el VAB real del sector. En efecto, los datos reflejan que la cantidad de trabajo empleada (medida en horas) en el sector de las actividades inmobiliarias aumentó en el periodo 1995-2005 alrededor de un 10 por 100 en promedio, lo que supone un incremento muy superior al observado en el resto de países.

También el índice de capital humano español muestra una tasa de variación media positiva y superior a la del resto de países, lo que refleja el aumento del nivel de formación de las personas empleadas en el sector en dicho periodo. En efecto, el gráfico 1 permite observar que la

Gráfico 1

HORAS DE TRABAJO EN EL SECTOR DE LAS ACTIVIDADES INMOBILIARIAS SEGÚN EL NIVEL DE CUALIFICACIÓN DE LOS EMPLEADOS (% SOBRE EL TOTAL)

España (1995-2005)

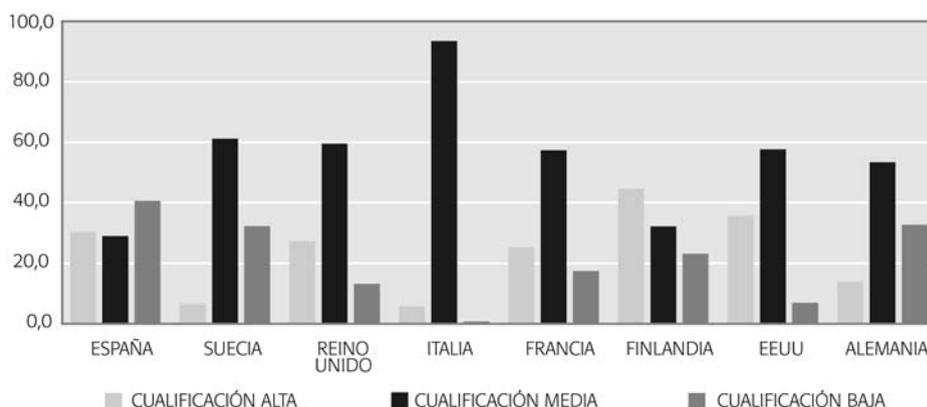


Fuente: EU KLEMS.

Gráfico 2

HORAS DE TRABAJO EN EL SECTOR DE LAS ACTIVIDADES INMOBILIARIAS SEGÚN EL NIVEL DE CUALIFICACIÓN DE LOS EMPLEADOS

(% sobre el total) (1995)



Fuente: EU KLEMS.

proporción de horas trabajadas por empleados con niveles de cualificación alto y medio ha aumentado en el periodo objeto de nuestro análisis, a diferencia de la proporción de horas trabajadas por personal con un nivel de cualificación bajo.

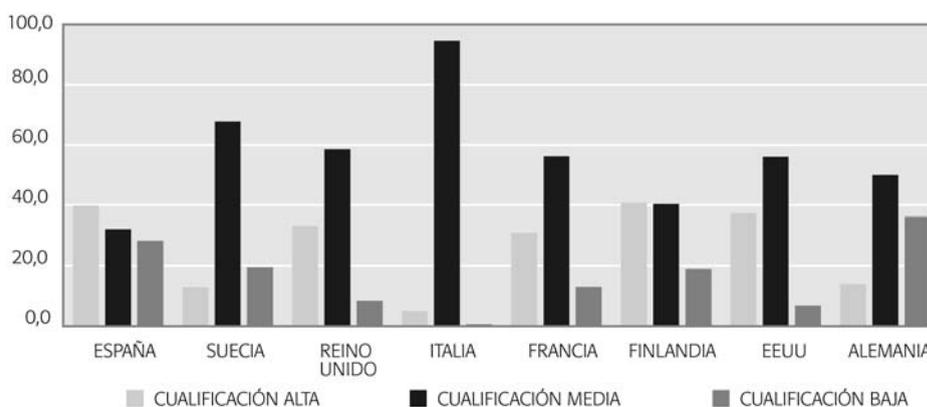
Cabe preguntarse si se ha observado una evolución similar del nivel de cualificación de los empleados en el resto de países analizados. Los gráficos 2 y 3 muestran

la proporción de trabajadores de nivel de cualificación alto, medio y bajo en los distintos países para los años 1995 y 2005. A primera vista, observamos que en España se ha producido un cambio evidente en la proporción de trabajadores de cualificación baja, que han pasado de ser mayoría en 1995 a ser los menos numerosos en 2005, aumentando por tanto la proporción de trabajadores de cualificación media y, sobre todo, alta. Los gráficos muestran que en el resto de países la varia-

Gráfico 3

HORAS DE TRABAJO EN EL SECTOR DE LAS ACTIVIDADES INMOBILIARIAS SEGÚN EL NIVEL DE CUALIFICACIÓN DE LOS EMPLEADOS

(% sobre el total) (2005)



Fuente: EU KLEMS.

ción en la proporción de trabajadores de los diferentes niveles de cualificación no ha sido tan marcada como en España mostrando, en general, un patrón similar en los dos años mencionados. Por tanto, cabe afirmar que en nuestro país se ha producido una tendencia a la sobrecualificación del personal empleado en el sector de las actividades inmobiliarias respecto a lo observado en otros países de nuestro entorno.

Asimismo, resulta llamativo que en todos los países incluidos en nuestro análisis —a excepción de España y Finlandia— la mayor proporción de factor trabajo empleado en el sector de las actividades inmobiliarias corresponda a trabajadores con un nivel medio de cualificación, tanto en 1995 como en 2005.

En este sentido, debemos subrayar que en 2005 España y Finlandia son los únicos países que muestran una proporción de trabajadores con un nivel alto de cualificación superior a la proporción de trabajadores con niveles de cualificación medio o bajo. No obstante, debemos puntualizar que en Finlandia la proporción de factor trabajo con cualificación alta (40,8 por 100) es muy similar a la proporción de trabajadores con un nivel medio de cualificación (40,3 por 100). En cambio, en España, la proporción de trabajadores con un nivel alto de cualificación (39,8 por 100) es sustancialmente más elevada que la relativa a trabajadores de cualificación media (32,1 por 100) y baja (28,2 por 100), tal y como puede apreciarse en el gráfico 3.

También el empleo de capital TIC ha mostrado un importante crecimiento medio en el periodo, similar al de la mayoría de países, aunque unos 5 puntos inferior al registrado en EEUU. Cabe señalar que es especialmente llamativo el hecho de que Finlandia y Suecia, países caracterizados por una estructura productiva que emplea una elevada proporción de capital TIC sobre el capital productivo total, sean los países que han mostrado un menor incremento medio del uso de este factor productivo en el sector objeto de nuestro análisis. En el caso de Finlandia, el empleo de capital TIC ha registrado en promedio una tasa de variación negativa y en el caso de Suecia no ha llegado al 4 por 100, a diferencia del resto de países en los que la tasa de variación media registrada ha superado el 10 por 100 (a excepción de Alemania, en el que ha sido de un 9 por 100).

En cuanto al capital no TIC, se observa una evolución aproximadamente similar en la mayoría de países analizados, aunque cabe señalar que España es el país que muestra un mayor incremento medio de estos activos de capital, ligeramente superior al 3 por 100. En el otro extremo, Italia es el país que muestra un crecimiento medio más débil, alrededor del 0,7 por 100.

4. Descomposición del crecimiento del sector

A partir de las ecuaciones (2) y (3) podemos descomponer las tasas de crecimiento de la producción real (medida a través del VAB real) y de la productividad al objeto de analizar la evolución de sus distintos elementos y estudiar las fuentes del crecimiento del valor y de la productividad en el sector objeto de nuestro interés.

Los resultados para el sector de actividades inmobiliarias se muestran en la tabla 3. En el panel A de dicha tabla podemos observar las ponderaciones medias asignadas a trabajo y capital (TIC y no TIC) según su participación en el coste total de los factores productivos; el panel B recoge la descomposición del crecimiento de la producción real obtenida a partir de la ecuación (2); por último, el panel C muestra la descomposición de la productividad obtenida a partir de la ecuación (3).

Respecto al panel A, cabe destacar la mayor ponderación asignada a la remuneración del capital, concretamente al capital no TIC, frente al capital TIC y al trabajo. Sólo EEUU y el Reino Unido muestran ponderaciones del capital no TIC ligeramente inferiores al 90 por 100, reflejando las rentas del trabajo ponderaciones en torno al 12 por 100, a diferencia de lo que se observa en el resto de países donde las ponderaciones de las rentas del trabajo han sido inferiores al 10 por 100.

Los datos que ofrece el panel B de la tabla 3 reflejan que en España todos los componentes identificados en la ecuación (2) han contribuido positivamente al crecimiento del VAB del sector de las actividades inmobiliarias, a excepción de la productividad total de los factores, que se ha reducido en promedio un 1,15 por 100. En el resto de países también se ha observado un comportamiento similar, a excepción del caso de Alemania y EEUU, donde la tasa de variación media de la PTF ha registrado valores positivos. La PTF representa la eficiencia con que se emplean los recursos productivos. Así, como mencionamos anteriormente, un aumento (disminución) de la eficiencia permite incrementar (reducir) la producción que puede obtenerse con una determinada combinación de recursos productivos. El descenso promedio registrado por la PTF en la mayoría de los países analizados, incluido España, refleja una evolución negativa de la eficiencia en el empleo de los factores productivos del sector de las actividades inmobiliarias.

El factor que en mayor medida ha contribuido al crecimiento del VAB de las actividades inmobiliarias ha sido en todos los casos el capital no TIC, muy por encima del fac-

Tabla 3

TABLA 3. ACTIVIDADES INMOBILIARIAS. FUENTES DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DE LA PRODUCTIVIDAD
(1995-2005)

	Alemania	EEUU	España	Finlandia	Francia	Italia	Reino Unido	Suecia
PANEL A. PONDERACIONES (%)								
Rentas del Trabajo	5,96	12,02	9,16	8,86	5,86	2,63	12,22	9,55
Rentas del Capital	94,04	87,98	90,84	91,14	94,14	97,37	87,78	90,45
Rentas del Capital TIC	0,23	3,38	0,47	0,12	0,16	0,81	1,20	0,04
Rentas del Capital NO TIC	93,80	84,60	90,37	91,01	93,98	96,55	86,57	90,41
PANEL B. CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL VAB								
CRECIMIENTO DEL VAB REAL (%)	<i>3,45</i>	<i>3,41</i>	<i>2,70</i>	<i>1,62</i>	<i>2,64</i>	<i>0,53</i>	<i>0,89</i>	<i>0,55</i>
Trabajo	0,10	0,22	1,02	0,16	0,03	-0,02	0,44	0,01
Horas	0,11	0,21	0,93	0,18	0,01	-0,02	0,37	-0,05
Capital humano	-0,01	0,02	0,09	-0,02	0,03	0,00	0,07	0,06
Capital TIC	0,02	0,59	0,06	0,00	0,02	0,10	0,18	0,00
Capital NO TIC	2,39	1,85	2,76	2,66	1,27	0,65	2,32	1,47
PTF	0,94	0,76	-1,15	-1,19	1,31	-0,21	-2,04	-0,93
PANEL C. CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO								
CRECIMIENTO PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO (%)	<i>1,63</i>	<i>1,69</i>	<i>-7,45</i>	<i>-0,41</i>	<i>2,60</i>	<i>1,04</i>	<i>-2,26</i>	<i>1,13</i>
Capital Humano	-0,01	0,02	0,09	-0,02	0,03	0,00	0,07	0,06
PTF	0,94	0,76	-1,15	-1,19	1,31	-0,21	-2,04	-0,93
Capital TIC	0,02	0,53	0,02	-0,01	0,02	0,10	0,14	0,00
Capital NO TIC	0,69	0,39	-6,40	0,81	1,24	1,15	-0,42	2,00

Nota: Las sumas pueden no ser exactas debido al efecto del redondeo de los decimales.

Fuente: EU KLEMS.

tor trabajo y del capital TIC. En el caso español, la contribución media del capital no TIC es muy similar al crecimiento medio registrado por el VAB, lo que implica que la capitalización de estos activos permitiría explicar por sí solo el crecimiento del VAB de las actividades inmobiliarias en España. Asimismo, cabe destacar el hecho de que España muestre la mayor contribución del capital no TIC al crecimiento del VAB del sector de actividades inmobiliarias, seguido muy de cerca por Finlandia. En cambio, la capitalización de activos TIC ha gozado de un escaso protagonismo.

En este sentido, debemos subrayar que la contribución del capital TIC en España, como para el resto de países europeos analizados, ha sido notablemente inferior a la

observada en EEUU. De nuevo, es especialmente llamativo el hecho de que la contribución del capital TIC al crecimiento del VAB sectorial en Suecia y Finlandia sea prácticamente inapreciable.

En términos generales, se observa que en todos los países analizados la contribución del capital TIC al crecimiento del VAB del sector ha sido notablemente inferior al del capital no TIC, a pesar de que el capital TIC ha mostrado un incremento claramente superior a lo largo del periodo analizado. Esto se ha debido a que la proporción de la remuneración del capital no TIC sobre el coste del capital (y sobre el coste total) ha sido sustancialmente mayor que la del capital no TIC.

En cuanto al factor trabajo, en coherencia con los datos mostrados en la tabla 2, observamos que su contribución (medida en horas trabajadas) ha sido muy superior en España (1,02 por 100) a la del resto de países analizados, lo que se ha traducido en una acentuada caída de la productividad, que ha registrado un valor medio negativo (-7,45 por 100). Sólo el Reino Unido y Finlandia han mostrado también tasas de variación medias de la productividad negativas, pero sustancialmente superiores a la española [-2,26 por 100 (Reino Unido) y -0,41 por 100 (Finlandia)]. El resto de países incluidos en nuestro análisis han registrado tasas medias de variación de la productividad positivas en el periodo 1995-2005, puesto que el VAB de las actividades inmobiliarias en estos países se ha incrementado en promedio en mayor medida que el empleo.

También resulta de interés señalar que, en el caso de España, las horas de trabajo han contribuido en mayor medida al crecimiento del VAB que el capital humano (que incorpora explícitamente la evolución del nivel de cualificación de los trabajadores empleados en el sector), a diferencia de lo que ocurre en otros países como Francia, Italia o Suecia. No obstante, conviene subrayar que la contribución del capital humano muestra un valor positivo superior en España al resto de países analizados. Esto confirma la idea de que se ha producido un exceso de cualificación del personal empleado en el sector en relación al resto de países.

En cuanto a la contribución al crecimiento de la productividad del factor trabajo, tal y como muestra la sección C de la tabla 3, es particularmente llamativa la negativa contribución del capital no TIC a la evolución de la productividad en España. Sólo el Reino Unido muestra también una contribución negativa del capital no TIC, aunque en menor medida que en el caso español. También la productividad total de los factores contribuye negativamente a la evolución de la productividad del factor trabajo. Aunque el capital humano y el capital TIC han contribuido positivamente a la evolución de la productividad, esta contribución positiva está muy lejos de compensar el impacto negativo de la PTF y del capital no TIC. En cambio, en la mayoría de países analizados (a excepción de Finlandia y Reino Unido) la productividad del trabajo del sector de las actividades inmobiliarias muestra valores positivos. En el caso de Alemania, EEUU y Francia, son precisamente la PTF y el capital no TIC los factores que más han impulsado la productividad del sector.

5. Conclusiones

En el presente trabajo hemos centrado nuestro interés en la evolución del sector de las actividades inmobiliarias

en España y en algunos países de nuestro entorno. En todos los países se observa una participación de los costes del capital no TIC en el coste total de producción del sector muy superior a la del resto de factores productivos. Le siguen el factor trabajo, y por último, los activos de capital TIC.

Centrándonos en el caso de España, debemos señalar que el sector de las actividades inmobiliarias se ha caracterizado por registrar una productividad del trabajo negativa y sustancialmente inferior a la observada en el resto de países analizados. Los datos apuntan a que, aunque se ha observado un ritmo de crecimiento de la producción y del capital no TIC aceptable y comparable al de otros países de nuestro entorno, dicho crecimiento no ha sido lo suficientemente intenso como para sustentar el gran incremento registrado por el factor trabajo, lo que ha redundado negativamente en la productividad. Dicha evolución contrasta abruptamente con los positivos resultados obtenidos por nuestra economía en términos de crecimiento y empleo. Sin olvidar, que sitúan a nuestro país en una posición especialmente vulnerable a la recesión actual.

Debemos tener presente que la composición de la inversión y la estructura productiva son factores determinantes de la productividad y la competitividad de un país. Por tanto, en el caso de España donde se ha observado un intenso crecimiento en los últimos años sustentado en gran medida en sectores caracterizados por registrar tasas de productividad reducidas, la mejora de la productividad precisa reconducir la inversión y la estructura productiva hacia actividades de mayor valor añadido, que requieran un empleo intensivo de activos TIC y un capital humano con un adecuado nivel de cualificación.

Referencias bibliográficas

- MAS, M. y QUESADA, J. (2009): "The Role of ICT in Productivity Growth in the Financial Intermediation Industry". *Journal of Money Investment and Banking*, Issue 10 (2009), 29-42.
- MAS, M., PÉREZ, F. y URIEL, E. (2005): *El stock y los servicios de capital en España (1964-2002)*. Nueva Metodología. Fundación BBVA.
- MAS, M. y QUESADA, J. (Dir.) (2005): *Las nuevas tecnologías y el crecimiento económico en España*. Fundación BBVA.
- PÉREZ, F. (2006): "Productividad, capitalización y especialización". ICE. *Productividad y Competitividad de la Economía Española*. Marzo-Abril 2006. Nº 829, 27-47.
- SOLOW, R.M. (1956): "A contribution to the theory of economic growth". *Quarterly Journal of Economics*, 70 (1), 65-94.
- SOLOW, R.M. (1957): "Technical change and the aggregate production function". *Review of Economics and Statistics*, 39 (3), 312-320.