

ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE EL PROBLEMA DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

José GARCÍA-MONTALVO (*)

Universitat Pompeu Fabra e IVIE

Resumen

El mercado inmobiliario español ha vivido desde 1998 el ciclo expansivo más largo de los últimos cuarenta años. Esta expansión se ha visto acompañada de un preocupante aumento de los precios de la vivienda, que ha forzado a muchas familias a endeudarse intensamente para poder acceder a la compra de su residencia, aunque la dirección de la causalidad no está clara. El intenso crecimiento de los precios de los últimos años no habría sido posible sin la relajación sustancial de las condiciones para el acceso a los préstamos y la duración de éstos, junto con la evidente disminución de los tipos de interés. De esta forma, muchas familias han comprometido una parte creciente de su renta para hacer frente, durante un período de tiempo cada vez más extenso, al pago de la hipoteca. En este artículo se realiza un análisis de las características básicas del proceso de expansión inmobiliaria reciente, falacias populares que han facilitado dicha evolución y las opciones disponibles para hacer frente a la escalada de precios de los productos inmobiliarios.

Palabras clave: mercado inmobiliario, precios, tipos de interés, préstamos hipotecarios.

Abstract

Since 1998 the Spanish property market has undergone the longest expansive cycle in the last forty years. This expansion has been accompanied by an increase in housing prices, which has forced many families to become heavily indebted in order to be able to gain access to the purchase of their home, although the direction of the cause and effect relationship is not clear. The steep rises in prices in the last few years would not have been possible without considerable relaxation in the conditions for eligibility for loans and the duration of these, along with evident reduction in interest rates. In this way, many families have compromised an increasing proportion of their income to meeting mortgage payments over an ever longer period of time. In this article we carry out an analysis of the recent property expansion process, popular fallacies that have propitiated this trend, and the options open for coping with the ever rising prices of property products.

Key words: property market, prices, interest rates, mortgage loans.

JEL classification: G21, R31.

I. EL PROBLEMA: UN TUMOR INMOBILIARIO

CUANDO un médico encuentra un tumor en un paciente lo primero que hace es un diagnóstico preliminar sobre la base de la situación del mismo, su tamaño, su estado general y algunas pruebas simples. Sin embargo, hasta que el laboratorio no proporcione los resultados de la biopsia no será posible saber si el tumor es benigno o maligno.

La economía española tiene un problema claro: le ha crecido un tumor inmobiliario. Ante el rápido crecimiento de los precios de la vivienda, los economistas intentamos hacer un diagnóstico. ¿Es un tumor benigno o maligno? Desafortunadamente, la ciencia económica, que ha avanzado muchísimo en el último siglo, no es capaz todavía de realizar una biopsia a un tumor inmobiliario. Los economistas tenemos que guiarnos por indicios y pistas para realizar un diagnóstico preliminar. Para saber definitivamente si es maligno, sólo se puede esperar a que el paciente viva o muera (en nuestro caso, sería el pinchazo de la supuesta burbuja). En estos momentos no hay biopsia posible por mucho que algunos eco-

nomistas puedan esforzarse en intentarnos convencer de lo contrario.

Con todo, un diagnóstico informado del tumor inmobiliario, aunque no incluya una biopsia concluyente, es muy útil. ¿Hay signos de que en España existe un tumor inmobiliario maligno? Primera pista: coja los precios de la vivienda y trate de explicar su evolución utilizando cualquier factor que pensemos que es importante (evolución demográfica vegetativa, inmigración, tipos de interés, desempleo, crecimiento de la renta, etc.) No será posible, por muy complejo que sea el modelo utilizado, explicar más del 60 ó 65 por 100 del cambio en los precios. El otro 35-40 por 100, no explicado por estos factores, se conoce vulgarmente con el nombre de burbuja inmobiliaria.

Segunda pista. Calcule la ratio PER de la vivienda (precio sobre alquileres). Dado que el Banco de España señala que la rentabilidad por alquiler es del 2 por 100, la ratio PER de la vivienda en España está actualmente en 50. En los mercados de acciones, ratios PER de 50-55 son las que había en Wall Street en 1929 o durante la fase álgida de la burbuja tecnológica de finales de los años noventa.

Tercera pista. Mire a una promoción nueva y calcule cuantos carteles de «Se vende» aparecen en el momento en que se pone la última piedra. Y cada uno tiene un número de teléfono (vendedor) y color diferente. Al abrigo de unas rentabilidades enormes (comprar sobre plano adelantando una señal ha generado en el pasado hasta un 800 por 100 de rentabilidad antes de impuestos). De hecho, un 94,5 por 100 de los compradores recientes de vivienda (García-Montalvo, 2006) creen que ésta está sobrevalorada (un 40 por 100 cree que la sobrevaloración es superior al 50 por 100), y sin embargo estos mismos encuestados señalan que esperan que el precio siga subiendo al 20 por 100 en los próximos años. Es difícil encontrar un análisis que proporcione mejores indicios de tumor maligno que estas cifras. Las expectativas de revalorización futura de la vivienda tienen una gran importancia en la demanda de vivienda de los últimos años. Y no sólo en los compradores por motivo inversión. Muchos de los encuestados en el trabajo citado anteriormente señalan que uno de los factores en su decisión de comprar fue aprovechar la futura revalorización de la vivienda.

Un problema fundamental para afinar en el diagnóstico de nuestro tumor inmobiliario es la falta de información. No se puede hacer un TAC, ni siquiera una placa, pues la disponibilidad de información estadística sobre el sector inmobiliario es muy deficiente a pesar de la importancia del sector en la economía española.

En primer lugar, no sabemos con precisión a qué ritmo está creciendo el tumor. La información sobre los precios de la vivienda en España es muy imperfecta. Por desgracia, las estadísticas inmobiliarias españolas no están a la altura de la gravedad del problema. El precio oficial de la vivienda en España se calcula a partir de la agregación ponderada de precios de tasación suministrados por diversas sociedades. Los problemas asociados al cálculo de este índice son múltiples. En primer lugar, la agregación de los precios se produce sin tener en cuenta la composición de la calidad de las viviendas tasadas en cada período. El precio de la vivienda en España no recoge, por tanto, ninguna corrección hedónica por la calidad de los inmuebles, a pesar de ser bienes muy heterogéneos.

En segundo lugar, el contenido informativo de los precios oficiales de la vivienda se ve mermado por los sesgos asociados a utilizar precios de tasación y no precios de transacción. La tasación es una operación que sirve fundamentalmente para obtener un préstamo con garantía hipotecaria. El aumento de

los precios de la vivienda respecto a la capacidad financiera de las familias españolas ha provocado situaciones en las cuales, ante la imposibilidad de pagar una entrada del 20 por 100, el comprador solicita más del 80 por 100 del préstamo. Para cumplir, al menos formalmente, la recomendación de no conceder préstamos por encima del 80 por 100 del valor de la vivienda, las sociedades de tasación se ven tentadas, y más si pertenecen a una entidad crediticia, a generar un valor de tasación superior al valor real del inmueble. Debido al procedimiento de valoración típico de las tasaciones inmobiliarias (donde la comparación con otros inmuebles de la zona es fundamental para determinar el valor básico), esta «sobretasación» genera externalidades en los precios de tasación de las viviendas del mismo barrio, lo que provoca un claro sesgo al alza de los precios. Este mecanismo no es inocuo respecto al bienestar de los ciudadanos: las noticias del rápido aumento de los precios, transmitidas por los medios de comunicación, provocaron hordas de inversores inmobiliarios que en el pasado aceleraron el crecimiento de los precios y perjudicaron el acceso a la vivienda de muchos ciudadanos. De esta manera, parte de la espiral inflacionista observada podría ser consecuencia del propio método de medición de los precios.

Finalmente, el simple hecho de utilizar como unidad de observación las viviendas que han sido objeto de tasación introduce un problema adicional, al no incluir los precios de las viviendas cuyos propietarios no requieren de un préstamo para pagarlas y, por tanto, con una probabilidad alta, no precisarán una tasación. No es ilógico pensar que este sesgo de selección tenga una cierta incidencia en la representatividad de los precios de tasación.

Todos estos problemas tienen solución. La ausencia de ponderación por la calidad de las viviendas que se agregan se podría superar mediante un análisis hedónico o la construcción de índices de ventas repetidas como el indicador Standard and Poor/Case Shiller de Estados Unidos. Por desgracia, el Ministerio de la Vivienda no realiza ajustes hedónicos, y se ha negado sistemáticamente a facilitar a los investigadores los microdatos que utiliza para obtener el índice agregado del precio de la vivienda. De esta manera, se ha impedido realizar un análisis hedónico de los precios que habría «limpiado» el índice al menos de diferencias de calidad en las viviendas tasadas. El Ministerio argumenta que el acuerdo firmado con las sociedades de tasación sobre la utilización de sus datos le impide cederlos a los investigadores. Sin embargo, no es lógico pensar que un fichero sin identificación de los compradores vio-

lara la Ley de Protección de Datos. Para resaltar la excepcionalidad de esta política de protección de datos, baste señalar que el US Census Bureau ofrece por 50 dólares/año información sobre todas las viviendas iniciadas, completadas o vendidas en Estados Unidos incluyendo 40 características físicas, así como el precio de transacción, el valor de la tierra, etc. Parece que en países avanzados la investigación económica no es vista con la suspicacia política e institucional del caso español.

El problema de utilizar precios de tasaciones en lugar de precios de transacciones también se podría resolver, aunque requeriría un cambio metodológico importante y un aumento significativo del presupuesto para la construcción de este indicador. En principio, se podría utilizar un muestreo basado en la metodología de compradores simulados, muy habitual en los estudios de mercado. Recordemos que en 1986, cuando el entonces Ministerio de Obras Públicas, Transporte y Medio Ambiente se planteó la elaboración de una estadística sobre los precios de la vivienda se barajaron dos posibilidades: encargar a una consultora realizar el trabajo de campo o utilizar las bases de datos de las sociedades de tasación. Se optó por la segunda opción simplemente porque su coste era más reducido.

El Ministerio de Vivienda cambió en 2005 la metodología para el cálculo del precio de la vivienda. Por desgracia, en lugar de abordar los problemas

anteriormente comentados, el cambio fue muy superficial. Un elemento fundamental de la diferencia entre ambas metodologías es la ponderación de los precios. En la metodología original los pesos se calculaban a partir de la población de hecho de cada área geográfica (basada en el Censo), mientras que la nueva la agregación se basa en las viviendas tasadas en cada zona. Por tanto, la nueva metodología no ha abordado los problemas importantes y, además, ha introducido estacionalidad en los niveles y en las tasas de crecimiento mensuales, lo que puede provocar dificultades de interpretación. Finalmente, se sigue insistiendo en proporcionar la información en forma de precios medios en lugar de facilitar los precios medianos.

El gráfico 1 muestra cómo entre 1999 y 2002 las diferencias entre el crecimiento del precio de la vivienda utilizando la metodología original y la serie reconstruida utilizando la nueva metodología (de 2005) son muy significativas. Por ejemplo, en el primer trimestre de 2001 los precios estaban creciendo un 16 por 100 según la metodología original mientras el aumento era sólo del 8,6 por 100 siguiendo la metodología utilizada a partir de 2005. Entonces, ¿cuánto crecían los precios?, ¿qué indicador es el correcto?

La escasez de estadísticas para el seguimiento de la coyuntura del sector inmobiliario no se circunscribe únicamente a los precios. Una forma de

GRÁFICO 1

DIFERENCIAS EN EL CRECIMIENTO DE PRECIOS DE LA VIVIENDA: METODOLOGÍAS ALTERNATIVAS

evidenciar dicha deficiencia es comparar la información sobre el sector inmobiliario disponible por las agencias públicas de Estados Unidos y las estadísticas generadas en España. La primera diferencia importante es la periodicidad: en Estados Unidos, los datos son mensuales mientras en España son, en su gran mayoría, trimestrales. Los datos disponibles para el seguimiento del sector inmobiliario en Estados Unidos incluyen (periodicidad mensual, excepto cuando se señala lo contrario): ventas de viviendas nuevas (usadas); número de viviendas en venta o inventario de viviendas a la venta (nuevas y usadas); precio de venta de las viviendas nuevas (usadas); alquileres; permisos de construcción; viviendas iniciadas; viviendas en construcción; viviendas completadas; número de familias; tasa de desocupación de viviendas en alquiler (trimestral); tasa de desocupación de viviendas en propiedad (trimestral); tasa de propietarios (trimestral); alquiler (precio de venta) solicitado (trimestral); inventario de viviendas (trimestral). Además, en muchas localizaciones existe información sobre la proporción de compras realizadas por inversores.

De hecho, hay hasta cuatro fuentes estadísticas disponibles para el seguimiento de los precios de la vivienda en Estados Unidos. Por una parte, se encuentra la información del indicador Standard and Poor's/Case-Shiller, comentado con anterioridad, que hace referencia a cambios en los precios del mismo conjunto de viviendas y, por tanto, no considera las nuevas promociones. El US Census también calcula un índice basado en los precios de transacción de viviendas unifamiliares. Otro indicador muy popular es el elaborado por la OFHEO (Office of Federal Housing Enterprise Oversight), que considera los precios de unifamiliares basados en las hipotecas obtenidas de Freddie Mac y Fannie Mae. La metodología de agregación es básicamente la de ventas repetidas. Finalmente, la asociación de agentes inmobiliarios (NAR: National Association of Realtors) estima los precios mensuales a partir de la venta de viviendas usadas de sus asociados.

Por su parte, en España las estadísticas inmobiliarias incluyen (periodicidad trimestral excepto cuando se señala lo contrario): precios de tasación (viviendas nuevas y usadas); viviendas visadas, iniciadas y terminadas (mensuales); viviendas principales (decenal, censo); viviendas desocupadas (decenal, censo); alquiler de vivienda (decenal, censo aunque se actualiza trimestralmente utilizando la ECPF); número de familias (decenal, censo, aunque se actualiza trimestralmente utilizando la EPA). Recientemente, el Ministerio de la Vivienda ha empezado a recabar in-

formación sobre el precio del suelo y la demanda de vivienda prevista.

De esta forma las estadísticas disponibles en España son pocas, de calidad cuestionable (especialmente los precios) y de baja frecuencia (en el mejor de los casos trimestral). No existe información sobre precios de transacción (excepto la basada en precios registrales, que pueden ser incluso menos informativos que los precios basados en tasaciones), ni sobre el *stock* de viviendas en venta, ni sobre el nivel de desocupación de las viviendas en propiedad y en alquiler (a no ser que queramos esperar diez años). En esta situación estadística, es difícil tener una idea precisa de la situación del mercado inmobiliario y realizar su seguimiento coyuntural con una cierta garantía.

II. FALACIAS POPULARES Y TUMOR INMOBILIARIO

El crecimiento del tumor inmobiliario se ha basado en una serie de falacias populares que, a fuerza de repetirse, han «mutado» la opinión pública. Las falacias más populares son las siguientes:

a) «El precio de la vivienda no puede bajar». Éste es un mito que un simple vistazo a las estadísticas desmiente de inmediato.

b) «En España el precio de la vivienda nunca ha bajado». Es una versión del *Spain is different*. El precio puede bajar en Japón, en Alemania, en Estados Unidos o en Inglaterra, pero eso no puede suceder en España. De nuevo, la falsedad de esta afirmación es fácil de demostrar. En todas las crisis anteriores del sector inmobiliario (mediados de los setenta, principios de los ochenta, minicrisis de 1992-93) los precios bajaron. En algunos sitios, como Madrid y Barcelona, las bajadas fueron rápidas y pronunciadas.

c) «El suelo es cada vez más escaso y, por tanto, es más caro. Esto implica que el precio de la vivienda seguirá subiendo». Esta falacia es también muy popular en todos los períodos de expansión inmobiliaria. La observación de una correlación positiva entre el precio de la vivienda y el precio del suelo no implica nada sobre la dirección de la causalidad. En las fases expansivas el precio de la vivienda se fija como la cantidad máxima que podría pagar una familia dadas las condiciones crediticias existentes y su renta media. En esta situación, es el aumento del precio de la vivienda el que se descuenta cuando se ven-

de el suelo. Por tanto, si las viviendas que se van a construir en una determinada parcela se podrán vender más caras, el dueño del suelo quiere disputar parte de la plusvalía al promotor o constructor. Por este motivo, el precio del suelo sube en sintonía con el precio de la vivienda. Si se quiere una evidencia más clara de la falta de conexión entre la tasa de variación del precio de la vivienda y la cantidad de suelo disponible se puede mirar al caso japonés. Se trata de unas islas muy pobladas y, sin embargo, los precios no han dejado de caer desde 1991.

d) «Los precios de la vivienda tienen que subir rápido en España para converger con los precios de otros países europeos». Esta teoría no es consistente con los principios básicos de la teoría del comercio internacional. La ley de precio único sólo se aplica a bienes comercializables.

e) «Los elevados costes de transacción de las viviendas impiden que se puedan formar burbujas en sus precios». Sin embargo, cuando la rentabilidad de una operación de compra sobre plano puede alcanzar el 800 por 100, los costes de transacción se convierten en irrelevantes.

f) «Pagar una hipoteca es siempre mejor que pagar un alquiler, pues al final la vivienda es de mi propiedad». Esta afirmación no aguanta el más mínimo análisis económico. La decisión entre comprar y alquilar depende de una condición de arbitraje que, en el largo plazo, tiende a equilibrarse.

g) «La inversión en vivienda es siempre más rentable que la inversión en Bolsa en el largo plazo. Además, detrás de una vivienda hay algo físico mientras que detrás de una acción no hay nada». Claramente esta falacia popular no considera que las empresas cotizadas tienen multitud de activos. Además no es cierto que la inversión inmobiliaria sea más rentable en el largo plazo que la inversión mobiliaria.

h) «Todos los europeos de Norte quieren venir a jubilarse a España». Es cierto que una parte de los compradores extranjeros vienen a jubilarse pero otra parte muy importante ha comprado vivienda como inversión y no para vivir. Cuando la rentabilidad de la vivienda en España baje, o la rentabilidad de los activos alternativos suba (vivienda en otras partes del mundo o mercados bursátiles), estas compras pararán. De hecho, la inversión inmobiliaria de los extranjeros representaba el 0,91 por 100 del PIB en septiembre de 2003. En diciembre de 2006 el porcentaje había caído al 0,5 por 100 (igual que en diciembre de 1999). Además, desde septiembre de 2004 la in-

versión está decreciendo a tasas que, en algunos trimestres, han sido superiores al 17 por 100 anual.

La pervivencia de estas falacias ha generado unas expectativas muy optimistas sobre la evolución futura de la rentabilidad de la inversión en vivienda residencial que son, en gran parte, las causantes del proceso que se ha vivido en los últimos años.

III. EL MISTERIO DE LAS VIVIENDAS DESAPARECIDAS

Uno de los elementos clave para entender la evolución del mercado inmobiliario y los precios es el volumen de la demanda. En particular, es importante conocer qué parte de la demanda está directamente relacionada con inversores, pues su contribución a la evolución de los precios es determinante en su volatilidad. Por desgracia, la falta de información estadística adecuada limita mucho las posibilidades de realizar un análisis mínimamente preciso de la demanda. De hecho, una de las falacias más populares de los años del *boom* inmobiliario es que los inmigrantes, los jubilados extranjeros y los jóvenes del *baby-boom* español representaban una demanda casi ilimitada. La mirada a las pirámides de población españolas de los últimos años muestra cómo el grupo de edad de nacidos en España que va a entrar en el *prime group* (mayor propensión a la compra de vivienda) se está estrechando rápidamente, en correspondencia a un período donde la tasa de natalidad española fue de las más bajas del mundo. El mismo efecto de disminución de universitarios observado ya hace diez años se está trasladando a los compradores de primera vivienda. Por tanto, el mito de la gran demanda vegetativa por el *baby-boom* es sólo eso, un mito. La fecha del último *baby-boom*, tanto en términos de fecundidad como en términos de número de nacimientos, coincide con 1967. Esto quiere decir que la mayor parte de esta generación ya está saliendo del grupo de edad de compra de primera vivienda. Además, como muestran Mankiw y Weil (1989), los precios tienden a anticiparse a cambios futuros en la demografía. No parece que el crecimiento vegetativo esperado para los próximos años pueda explicar el aumento de los precios observado en los últimos años.

Con todo, el problema fundamental al que se enfrenta el cálculo de la demanda potencial de vivienda como residencia es la enorme imprecisión y poca fiabilidad (1) de las estimaciones sobre formación de familias que realiza el INE a partir de los datos de la EPA. Esta escasa fiabilidad es lógica si pensamos que la Encuesta de Población Activa tiene como objetivo

CUADRO N.º 1

POBLACIÓN (A 1 DE ENERO) Y HOGARES EN ESPAÑA: 2000-2006

	<i>Población total</i>	<i>Incremento de población</i>	<i>Nuevos hogares (EPA)</i>	<i>Ratio población/hogares</i>
2006.....	44.708,964	600.434	498.000	1,21
2005.....	44.108,530	910.846	517.000	1,76
2004.....	43.197,684	480.620	414.000	1,16
2003.....	42.717,064	879.170	418.000	2,10
2002.....	41.837,894	721.052	390.000	1,85
2001.....	41.116,842	617.051	394.000	1,57
2000.....	40.499,791			

Fuente: INE (Censo 2000, padrones y EPA) y elaboración propia.

el seguimiento del empleo y el desempleo, y no el cálculo del número de nuevos hogares. Además, la estimación que proporciona es bruta y el cálculo neto presenta múltiples problemas de difícil solución.

El cuadro n.º 1 muestra la escasa fiabilidad del cálculo del incremento del número de hogares basado en la EPA. Según estos datos, el incremento de 600.000 habitantes en la población española entre el 1 de enero de 2005 y el 1 de enero de 2006 (2), supuso la formación de 500.000 nuevos hogares, lo que significa que el tamaño medio de cada nuevo hogar es de 1,2. Este número difícilmente aguanta el menor análisis. En primer lugar el tamaño medio del stock de hogares en España es de 2,84 miembros (más del doble). En segundo lugar, teniendo en cuenta el origen de la mayoría del crecimiento de la población (inmigrantes de Latinoamérica y África) es muy probable que el tamaño medio de los nuevos hogares o unidades familiares sea incluso superior al tamaño de los hogares formados por nacidos en España. Finalmente, la ratio del crecimiento de la población sobre los nuevos hogares no resiste una sencilla comparación internacional. Por ejemplo, la población de Estados Unidos ha crecido en aproximadamente tres millones al año entre 2000 y 2006, mientras el número de hogares lo hacía en un millón al año. Esto significa una ratio de tres frente al hipotético 1,2 español.

La forma habitual de calcular la formación neta de hogares consiste en utilizar las tasas de jefe de hogar (número de cabezas de familia dividido por el total de la población) para cada estrato de edad. Normalmente, la tasa se calcula separadamente para hombres y mujeres. En el caso español, creo que es necesario, además, diferenciar entre la población nacida en España y los inmigrantes, pues las tasas de jefe de hogar son muy diferentes. Normalmente, en los hogares inmigrantes la tasa de jefe de hogar de los jóvenes (menores de 29 años) es más elevada que la de

los nacidos en España, y más baja en el caso de las personas más mayores. Asimismo, las mujeres inmigrantes tienen tasas de jefatura de hogar superiores a las nacidas en España. Por estas significativas diferencias, el cálculo de los hogares basado en las tasas de jefe de hogar (3) se ha realizado considerando cuatro tasas alternativas para cada grupo de edad:

$$t_{ijk} = \frac{n_{ijk}}{N_{ijk}}$$

Donde t es la tasa de jefe de hogar, n_{ijk} es el número de jefes de hogar entre la población del grupo de edad i , genero j y lugar de nacimiento k , y N_{ijk} es la población total del grupo de edad i , genero j y lugar de nacimiento k .

Las tasas de hogar representan de manera sintética el complejo proceso de formación y desaparición de núcleos familiares a partir de las uniones matrimoniales, uniones de hecho o vida en pareja, las separaciones/divorcios y las madres solteras (y padres solteros). Desgraciadamente, algunos autores intentan llegar al cálculo de los hogares mezclando diversas estadísticas sobre matrimonios, divorcios, tamaño medio del hogar, etc., provocando múltiples dobles contabilizaciones. Además, en todo caso, el número de hogares que se obtiene representa la demanda potencial de vivienda, que será efectiva en función del precio de la vivienda, la renta familiar y las condiciones financieras. Por ejemplo, es un lugar común señalar que cuando se produce un divorcio se genera una demanda adicional de una vivienda. Esta afirmación, muy popular para explicar la importante demanda de vivienda de los últimos años, no tiene justificación económica: si son necesarios dos sueldos durante cuarenta años para comprar una vivienda de precio medio, ¿cómo es posible que una separación incremente en una vivienda la demanda?

CUADRO N.º 2

ESTIMACIÓN DE NUEVOS HOGARES

	EPA	Tasas jefe hogar Hogares netos	Demanda Total potencial	Viviendas iniciadas	Diferencia
2005.....	517.000	321.953	396.953	716.219	319.266
2004.....	414.000	428.857	503.857	691.027	187.170
2003.....	418.000	280.716	355.716	622.185	266.469
2002.....	390.000	413.843	488.843	543.060	54.217
2001.....	394.000	369.998	444.998	523.747	78.749

Estas interpretaciones simplistas no tienen en cuenta que la demanda efectiva de vivienda y la demanda potencial son dos conceptos que llevan a valores muy diferentes. La utilización de las tasas de jefe de hogar sintetiza toda la información sobre matrimonios, divorcios, tamaño medio del hogar, etc., de manera correcta. La razón fundamental es que las tasas de jefe de hogar son bastante estables en el tiempo mientras que el uso del «cuento de la vieja» (a partir de las estadísticas matrimoniales, divorcios, etc.) precisa de multitud de supuestos discutibles basados en estimadores de proporciones muy imprecisos.

Una vez se han calculado las tasas de jefe de hogar, se procede a calcular el número de hogares multiplicando aquéllas por el tamaño de cada estrato de la intersección edad/género/lugar de nacimiento:

$$H_{ijkt} = N_{ijkt} * t_{ijk}$$

Utilizando las tasas de hogar correspondientes al Censo de 2001 y la estructura de población derivada de los padrones, se han obtenido los resultados que aparecen en el cuadro n.º 2. Teniendo en cuenta el uso del padrón y su conocida sobreestimación del número de inmigrantes, el número de hogares formados que aparecen en el cuadro sería el límite superior.

Utilizando esta otra forma de estimación, se comprueba cómo el cálculo obtenido a partir de la EPA sobreestima de manera muy notable el número de hogares formados en varios años. La tercera columna contiene los hogares netos formados calculados a partir de las tasas de jefe de hogar. Nótese que la estimación basada en las tasas de jefe de hogar ya considera la formación de hogares de los inmigrantes.

La cuarta columna suma la demanda de vivienda de los no residentes. Este valor es difícil de estimar y se fija en 75.000 viviendas. Cuando se compara la demanda potencial con las viviendas iniciadas, se comprueba que existe un evidente desajuste, que crece

en el tiempo. Las previsiones señalan que en 2006 se han iniciado 864.000 viviendas. Sin embargo, la formación de hogares residentes netos rondará los 314.000. Aunque la demanda de vivienda de los no residentes fuera de 100.000 unidades y la demanda de segunda vivienda de los residentes alcanzara una cantidad similar, la diferencia superaría las 350.000 viviendas. Las casas siguen desapareciendo.

Una posible explicación de esta desaparición es la formación de un gran inventario de viviendas que, en función de su rentabilidad pasada, particulares y agencias inmobiliarias almacenan en espera de obtener plusvalías, o se venden unos a otros (4). Si este es el caso, a medida que aumenta el coste de oportunidad de mantener dicha inversión o el coste de financiarla (suban los tipos de interés) gran parte de estas viviendas desaparecidas volverán al mercado, con consecuencias importantes sobre los precios.

IV. LA IRRELEVANCIA DE LA DEMOGRAFÍA

En la cuestión de la evolución del mercado inmobiliario muchos analistas hacen particular hincapié en la importancia de la demografía. Algunos señalan que la demografía es importante en el muy largo plazo, aunque, al mismo tiempo, afirman que el incremento de la demanda de los últimos años tiene como componente fundamental el aumento de la población, básicamente a causa de la inmigración. Por desgracia, la cultura de la «correlación ocular» se ha expandido con profusión en muchos servicios de estudios, donde las conclusiones se basan en la evolución temporal más o menos paralela de dos variables, en este caso la demografía y los precios de la vivienda. Pero incluso los estudiantes de economía saben que correlación no implica causalidad y que un gráfico, o una correlación, entre dos variables es análogo a una regresión con multitud de variables omitidas potencialmente correlacionadas con la variable incluida.

Nadie pondría en duda que en el largo plazo la demografía es un factor determinante de la demanda potencial de vivienda. Pero, para que esta demanda potencial se transforme en demanda efectiva, tienen que darse muchos otros factores: crecimiento de la renta per cápita, condiciones de financiación favorable, disminución del desempleo, etc. Si parte del incremento de la población, como en el caso de la inmigración, es endógeno a otros factores (como la generación de empleo y renta), que tienen una incidencia directa sobre la demanda, entonces la simple correlación entre demografía y demanda efectiva de vivienda es todavía menos relevante.

Por todos estos motivos, es necesario que el análisis no se circunscriba a un simple gráfico que indica cómo crecen los precios y cómo evoluciona la demografía. Los factores económicos que determinan el precio de la vivienda son múltiples, y un análisis por pares no aporta nada a la interpretación. En este apartado se consideran dichos factores determinantes utilizando un modelo de regresión que pretende servir como una herramienta de análisis descriptivo más que establecer una relación causal.

Los factores de demanda son aquellos causantes del movimiento de la curva de demanda de vivienda. Entre ellos, las explicaciones potenciales son la demografía, la renta per cápita, la tasa de desempleo, el tipo de interés y la rentabilidad de los activos alternativos.

Un elemento potencialmente importante de la demanda de vivienda es la demografía (5). Mankiw y Weil (1989) resaltan su importancia y concluyen que los grandes cambios demográficos provocan grandes cambios en la demanda de vivienda, que además son predecibles a partir del tamaño de las cohortes de nacidos en cada año. Según Mankiw y Weil, lo importante no es tanto la evolución del total de la población como la de determinados grupos de edad. Hay un incremento muy importante de la demanda de vivienda entre los 20 y los 34 años para estancarse a partir de ese momento. Poterba (1991) también utiliza la variable de demanda por grupos de edad para recoger los efectos de la demografía. En el caso español existe información sobre la población total, la población por grupos de edad y la formación de hogares (EPA). Por desgracia, como se ha señalado con anterioridad, la estimación de la formación de hogares a partir de los datos de la EPA no es congruente con las estimaciones basadas en el método habitual de la tasa de jefe de hogar. Por este motivo, se utilizarán en la regresión los datos sobre población y no sobre formación de hogares. Algunos

analistas consideran los inmigrantes y la disolución de familias como factores demográficos importantes. Los inmigrantes, al ser el grupo de población que más crece, ya están considerados al computar la tasa de crecimiento de la población. Finalmente, el aumento de los divorcios no genera, como se ha señalado anteriormente, la demanda de dos viviendas. Muy al contrario, lo normal es que uno de los dos cónyuges vuelva a casa de los padres o alquile una vivienda. Además, muchas de estas rupturas acaban produciendo nuevas uniones. Por este motivo, es mejor resumir los factores demográficos en el conjunto de la población o el grupo de edad demandante de primera vivienda.

Otro factor importante en la demanda de vivienda es el efecto de la renta y las posibilidades de que existan restricciones de liquidez. La forma habitual de recoger el impacto de la renta es utilizar algún indicador de renta per cápita o el crecimiento del PIB. Muellbauer y Murphy (1997) concluyen que la renta corriente y la demografía son los factores más importantes detrás del *boom* de los años ochenta en el precio de la vivienda en el Reino Unido. Bover (1993) señala que, entre 1985 y 1990, el crecimiento de la renta explica el 70 por 100 del incremento del precio real de la vivienda. En este estudio utilizamos la tasa de crecimiento del PIB, aunque estudios anteriores que utilizaban la renta familiar bruta disponible por hogar (García-Montalvo, 2001) encuentran resultados similares.

Adicionalmente, en cualquier estudio sobre la demanda de vivienda en España es preciso tener en cuenta la tasa de desempleo, ya sea la general o la particular de los jóvenes. El motivo es doble. En primer lugar, el desempleo juvenil tiene un efecto muy importante sobre la renta agregada del grupo de edad que tiene mayor propensión a comprar vivienda. Ortalo-Magne y Rady (1999) señalan que las fluctuaciones más importantes en los precios de la vivienda son debidas al efecto de las variaciones en la renta de los jóvenes (primeros compradores), y que esta relación explica el comovimiento entre precios de la vivienda, volumen de transacciones y renta en países como Estados Unidos y el Reino Unido.

El segundo motivo por el cual la tasa de desempleo de los jóvenes es importante en la explicación de la demanda de vivienda es que sirve de *proxy* a una restricción de crédito. Meen (1989) destaca la importancia que en el caso del Reino Unido tuvieron las restricciones crediticias de los primeros años ochenta y la liberalización posterior sobre el precio de la vivienda. Ortalo-Magne y Rady (1999) apuntan

que la situación de los ochenta fue una experiencia única debida a la desregulación y el aumento de la competencia en el mercado hipotecario. En concreto, el crecimiento de la renta no puede explicar por sí sólo el aumento de la tasa de propietarios jóvenes durante estos años, mostrando que los cambios en el mercado hipotecario fueron un factor determinante. Sin embargo, una medida directa de estas restricciones en el mercado de créditos es difícil de obtener.

Otros dos factores importantes en la demanda de vivienda son el tipo de interés y la rentabilidad de los activos alternativos. Estos factores también son los que determinan la demanda de vivienda como activo. Por tanto, caídas del tipo de interés o mejoras en las condiciones fiscales o crediticias implican un incremento de la demanda. Finalmente, la rentabilidad de activos alternativos, como los cotizados en mercados secundarios, es también importante para evaluar la demanda de vivienda por motivo inversión.

Los factores de oferta son los que producen desplazamientos de la curva de oferta. Un factor importante en la oferta de viviendas es el coste de construcción (salarios, materiales, etc.). Aunque en períodos de crecimiento acelerado de los precios de la vivienda se suele acusar al precio del suelo como causante, esta argumentación tiene poco fundamento. El precio del suelo se determina descontando las expectativas sobre el precio de las viviendas que podrán ser construidas en dicho suelo y, por tanto, no es la causa del aumento de los precios de la vivienda, sino más bien la consecuencia. Por este motivo no tendría sentido incluirlo como un factor determinante de la evolución del precio de la vivienda.

En este apartado se estima un modelo econométrico para estudiar el impacto de cada uno de los determinantes expuestos con anterioridad sobre la evolución de los precios de la vivienda (cuadro número 3). La especificación básica es la estándar en la literatura (Poterba, 1991):

$$\Delta \ln P_v_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln \text{PIB}_t + \beta_2 U_t + \beta_3 \text{INT}_t + \beta_4 \Delta \ln \text{POP}_t + \beta_5 \Delta \ln \text{CCO}_t + \beta_6 \Delta \ln \text{IBEX}_t + \varepsilon_t$$

donde P_v es el precio real de la vivienda, PIB es el valor real del PIB, U es la tasa de desempleo general (si se utiliza la tasa de desempleo de los jóvenes entre 20 y 34 años los resultados son similares), INT es el tipo de interés real (componente básico del coste de uso), POP es la población y CCO es el coste real de la construcción (subsector de edificación). También se incluye la rentabilidad real del IBEX como reflejo de la inversión alternativa en el caso de demanda de vivienda por motivo inversión (6). No se incluyen ni el precio del suelo ni la inversión de los extranjeros en inmuebles españoles. En los dos casos existen indicios claros de endogeneidad: el precio del suelo se fija en función del precio de la vivienda, y la inversión inmobiliaria de los extranjeros es función, en gran medida, de la rentabilidad de la vivienda como activo (7).

La definición de las variables y las fuentes de datos aparecen a continuación:

Tasa de crecimiento real del precio de la vivienda. Se utiliza el crecimiento del precio por metro cuadrado con la metodología de 1987 hasta el año 1996 y, con posterioridad, se utiliza el cálculo con la

CUADRO N.º 3

ESTIMACIÓN DE LOS FACTORES DETERMINANTES DEL INCREMENTO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA

	ESPAÑA		ESPAÑA		ESPAÑA	
	Anual 1987-2006		Trimestral 1988-2006		Trimestral 1996-2006	
	Coef.	T	Coef.	T	Coef.	T
INT.....	0,90	1,24	0,63	1,50	-2,89	-4,12
TCOSTE	-0,87	-0,66	-0,11	-0,23	0,86	1,95
DESEM	-1,05	-2,02	-1,02	-4,05	0,40	1,54
RENTIBEX	0,10	1,25	0,03	1,21	-0,04	-2,22
TCPIB	2,98	2,69	1,81	4,47	-0,45	-1,00
TCPOB	1,35	0,82	5,79	1,22	3,23	1,14
C	7,27	0,79	9,48	1,36	10,31	2,44
N	20,00		71,00		43,00	
R ²	0,55		0,62		0,82	

nueva base 2005. Los resultados son similares si el enlace de las tasas de crecimiento se produce en 2004. *Fuente:* Ministerio de Vivienda y Banco de España.

Tasa de crecimiento del PIB (TCPIB). Para el período 1987-1995, se utiliza la tasa de crecimiento en precios constantes del PIB a precios de mercado, base 1986; para el período 1996-2006 se utiliza la tasa de variación interanual del PIB a precios de mercado en índice de volumen encadenado (año 2000 = 100). Los datos trimestrales están corregidos de efectos estacionales y calendario. *Fuente:* INE.

Tasa de desempleo (DESEM). Para el período 1987-1995, se utiliza la metodología de 2002 para el cálculo de los desempleados. Para el período 1996-2006, se usa la metodología del 2005. *Fuente:* INE.

Tasa de crecimiento de la población (TCPOB). Para los datos trimestrales hasta 2001, se usa la tasa semestral (entre enero y julio y julio y enero de año siguiente asignado a los dos trimestres intermedios) de las Estimaciones Intercensales del INE. Desde 2002 se asigna la tasa de crecimiento anual a los cuatro trimestres. *Fuente:* INE.

Tipo de interés (INT). Tipo de interés real de los préstamos libres para adquisición de viviendas por parte de los hogares. *Fuente:* Banco de España.

Tasa de crecimiento real del coste de edificación (TCOSTE). Base 1990 = 100. *Fuente:* Banco de España.

Rentabilidad del IBEX (RENTIBEX). En la estimación anual se utiliza la rentabilidad de las acciones cotizadas en la Bolsa de Madrid para el año anterior a la puesta en marcha del IBEX. *Fuente:* Banco de España.

Inflación. Se utiliza para calcular la tasa de crecimiento real de diferentes magnitudes nominales. *Fuente:* Banco de España.

La columna primera del cuadro n.º 4 presenta los resultados de la estimación con datos anuales del conjunto de España para el período que incluye la muestra completa. En él se observa que sólo la tasa de crecimiento del PIB y el desempleo son estadísticamente significativos en la explicación del crecimiento de los precios de la vivienda. El coeficiente de determinación alcanza el 55 por 100.

Las columnas segunda y tercera muestran, para los datos trimestrales, los mismos resultados que los datos anuales: sólo el crecimiento del PIB y el desempleo son estadísticamente significativos. Además,

CUADRO N.º 4

**PROPORCIÓN DE VARIANZA EXPLICADA POR CADA VARIABLE
(NO INCLUYE LA VARIANZA NO EXPLICADA)**

	ESPAÑA		
	1987-2006 Anual	1988-2006 Trimestral	1996-2006 Trimestral
INT.....	9,89	5,37	55,88
TCOSTE	2,76	0,13	12,51
DESEM	26,25	39,38	7,82
IBEX.....	10,13	3,49	16,22
TCPIB	46,61	48,09	3,28
TCPOB	4,37	3,55	4,28
	100,00	100,00	100,00

ambas variables muestran los signos previstos por la teoría: el crecimiento del PIB tiene un efecto positivo, mientras el desempleo tiene un efecto depresor del incremento de precios de la vivienda. Pero, ¿qué pasa con los tipos de interés? En ninguna de estas dos primeras estimaciones el tipo de interés es estadísticamente significativo. Tampoco el crecimiento de la población tiene ningún efecto significativo sobre los precios.

Para evaluar la importancia del tipo de interés en la última columna del cuadro n.º 3 se estima el mismo modelo, pero utilizando sólo la segunda parte del período, que incluye el *boom* inmobiliario reciente. A diferencia de los resultados anteriores, si se restringe la muestra al último período, las únicas variables estadísticamente significativas son el tipo de interés y la rentabilidad de los activos bursátiles, ambos con los signos esperados: a mayor tipo de interés y mayor rentabilidad de la Bolsa, menor tasa de crecimiento de los precios de la vivienda. Con todo, la población sigue sin tener ningún efecto sobre el aumento de los precios.

El cuadro n.º 4 permite extraer varias conclusiones. En primer lugar, el tipo de interés no ha jugado un papel determinante sobre el crecimiento del precio de la vivienda durante todo el período. El motivo fundamental es la coexistencia, durante la primera parte de la muestra (1987-1991) de unos tipos de interés muy altos con unas elevadas tasas de crecimiento de los precios de la vivienda. Sólo en la muestra que comienza en 1996 se puede encontrar un efecto del tipo de interés. Es importante señalar en este punto que el efecto de la bajada del tipo de interés en la segunda parte de la muestra se ha visto multiplicado por otras circunstancias financieras,

como el alargamiento del período de amortización de los préstamos hipotecarios o la reducción de los requisitos para el acceso a éstos. Por tanto, el efecto del tipo de interés en la segunda parte de la muestra debe ser interpretado como un impacto combinado de diversos efectos asociados con las concesiones de concesión de los préstamos hipotecarios. En segundo lugar, el crecimiento de la población no es significativo en ninguno de los períodos. En la muestra general, el razonamiento es similar al de los tipos de interés: en el período 1987-1991 el precio de la vivienda subía rápidamente con una población en lento crecimiento, mientras en el último período los precios subían rápido, pero no tanto como en el primer período, con un crecimiento de la población muy elevado, sobre todo por la aportación de la población inmigrante. Por último, es interesante señalar que, para el período 1996-2006, los factores determinantes son esencialmente financieros (tipos de interés y rentabilidad de los activos alternativos), lo que indica que la importancia del motivo inversión en la demanda de viviendas ha podido crecer significativamente en la última fase.

El cuadro n.º 4 contiene el análisis de la varianza correspondiente a las estimaciones del cuadro n.º 3. Los porcentajes que se presentan en el cuadro se refieren a la varianza explicada. La varianza no explicada aparece en el cuadro n.º 3, y ya ha sido comentada. Para el conjunto de la muestra (ya sea con datos anuales o trimestrales) la tasa de crecimiento del PIB es capaz de explicar casi el 50 por 100 del incremento de los precios ajustados por el modelo. Este porcentaje es compatible con los resultados de García-Montalvo (2003), que muestran que los cambios en la renta familiar bruta disponible per cápita explican un 41,1 por 100 de la tasa de crecimiento predicha de los precios. Esta proporción es algo inferior a la calculada por García-Montalvo (2001) con una muestra hasta 1998 (61 por 100) y la proporción obtenida por Bover (1993) con datos hasta 1991 (70 por 100). Los cambios en la tasa de desempleo explican entre el 25 y el 40 por 100 de la variación de los precios de la vivienda. García-Montalvo (2003) encuentra que los cambios en la tasa de desempleo juvenil explican el 36,7 por 100 del total, compatible con los resultados del cuadro n.º 4 (especialmente si se tiene en cuenta que en dicho estudio se trabajaba con datos trimestrales). Los demás factores tienen una capacidad explicativa muy reducida: el tipo de interés sólo puede explicar el 10 por 100 del cambio en los precios, y los cambios en la población, aproximadamente el 5 por 100. La capacidad de los costes de construcción de la edificación es prácticamente nula. El motivo fundamental es que durante el pe-

ríodo de estudio se han producido dos fases expansivas bastante largas junto con una fase de estancamiento muy breve (1993-1996). Dado que la oferta es el factor determinante sólo en las fases de estancamiento, o recesivas, es lógico que no se encuentre un efecto importante de los factores de oferta sobre el crecimiento los precios de la vivienda.

La importancia de los diferentes factores explicativos cambia significativamente si se considera sólo el período 1996-2006. En este caso, el tipo de interés de los préstamos para adquisición de vivienda explica el 56 por 100 del incremento de los precios de la vivienda. Por otra parte, la evolución de la rentabilidad del IBEX explica algo más del 16 por 100 de la variabilidad explicada por la regresión. El crecimiento de la población sigue teniendo una explicación muy residual (menos del 5 por 100).

V. JÓVENES Y ACCESO A LA VIVIENDA

Cuando se habla del problema de la vivienda en España, uno de los primeros temas que aparece son los problemas de los jóvenes para acceder a aquella, causados por el crecimiento del precio. En la cuestión de los jóvenes, como en muchas otras relativas al mercado de la vivienda, los tópicos persisten a pesar de la tozudez de los datos. Por ejemplo, es un tópico muy extendido que los jóvenes prefieren vivir en casa de sus padres, aun cuando tienen recursos para vivir por su cuenta. Las encuestas del Instituto de la Juventud desmienten este mito: la propensión de los jóvenes a preferir vivir en casa de sus padres ha caído del 27 por 100 en 1996 hasta el 18 por 100 en 2004 (último año del que se dispone de esta información).

La realidad es que tampoco en la relación entre jóvenes y demanda de vivienda existen buenas fuentes de información. La mayoría de los estudios se realizan utilizando datos secundarios de encuestas que no han sido realizadas específicamente para estudiar este problema. Éste es el caso de los informes trimestrales del Observatorio Joven de Vivienda en España, que publica el Consejo de la Juventud de España. A partir de 2006, utiliza la información de la Encuesta de Condiciones de Vida (ECV) para realizar sus informes. Con anterioridad, utilizaba la Encuesta de Población Activa y la Encuesta del Panel de Hogares Europeos. El Instituto de la Juventud, dependiente del Ministerio de Trabajo, publica el informe *Juventud en España*, donde aparece un capítulo dedicado a la emancipación de los jóvenes. La encuesta que fundamenta los resultados cuantitativos de

dicho informe es propia del INJUVE, y se ha realizado en tres ocasiones: 1996 (N = 6000), 2000 (N = 6492) y 2004 (N = 5014). Finalmente, el IVIE mantiene una encuesta con datos de panel sobre la inserción laboral de los jóvenes que permite estudiar cuestiones como la emancipación de los jóvenes y el tipo de domicilio. La Encuesta sobre la Inserción Laboral de los Jóvenes ya cuenta con cuatro oleadas (1996, 1999, 2002, 2005), y el número de individuos supera los 2.000 en cada oleada.

Utilizando esta información, se pueden romper diversos mitos sobre el empeoramiento del acceso a la vivienda de los jóvenes a causa del aumento del precio de la vivienda. El elemento más importante a tener en cuenta es la reducción espectacular de la tasa de desempleo de los jóvenes desde 1996 y el aumento de las tasas de actividad. En 1996 la tasa de desempleo de los jóvenes entre 16 y 19 años alcanzaba el 50 por 100. En 2006 esa tasa había caído hasta el 30 por 100. Por su parte, la tasa de desempleo de los jóvenes entre 25 y 29 años se situaba en el 27 por 100 en 1996. En 2006 dicha tasa era del 9 por 100. Es cierto que, con todo, la tasa de desempleo de los jóvenes entre 16 y 29 años casi dobla la tasa de desempleo general de la población española. No obstante, este múltiplo es similar al que se observa en muchos otros países, y menor que el observado en otras economías más desarrolladas, como Japón.

El rápido aumento de la probabilidad de que un joven encuentre empleo ha provocado varios efectos inesperados. En primer lugar, al aumentar el coste de oportunidad, los jóvenes deciden detener sus estudios finalizada la escolarización obligatoria en mayor proporción que en el pasado. La encuesta del INJUVE documenta este hecho con claridad: en 1996 la proporción de jóvenes estudiando era del 55 por 100, mientras en 2004 ha caído diez puntos porcentuales, hasta el 45 por 100. La misma encuesta muestra que en 1996 solo el 18 por 100 de los jóvenes tenía autonomía económica completa, mientras en 2004 dicha proporción había aumentado hasta el 24 por 100. Junto a esto, se observa una leve disminución en la edad de emancipación (aunque la edad del nacimiento del primer hijo sigue posponiéndose). Todos estos factores explican que el porcentaje de jóvenes entre 16 y 29 años que viven fuera del hogar familiar haya aumentado significativamente: en 1996 solo el 18,5 por 100 de los jóvenes vivía independientemente, mientras un 3,8 por 100 compartía vivienda con personas que no eran sus familiares. En 2004, el 23,4 por 100 de los jóvenes vivía independientemente y el 7,5 por 100 compartía vivienda con no familiares.

Según la EPA, el número de jóvenes entre 16 y 29 años que tienen la condición de persona principal ha aumentado desde los 592.700 de 1996 hasta los 936.600 de 2005. ¿Cómo puede explicarse un aumento tan significativo en la proporción de jóvenes que viven independientemente y son cabeza de familia cuando el precio de la vivienda se ha multiplicado casi por tres desde 1996? El factor más importante ha sido la relajación de las condiciones de acceso a los créditos (extensión de la duración, reducción de la proporción de entrada, etc.) y la reducción de los tipos de interés, junto con el aumento del empleo juvenil. La confluencia de estos factores ha hecho que el índice de accesibilidad de las viviendas (medido en términos de la proporción de la renta mensual dedicada al pago de la hipoteca ajustada por fiscalidad) fuera en 2006 similar a la situación en 1996. La mejora de la accesibilidad entre 1996 y 2000 se debió fundamentalmente a la disminución de los tipos de interés y al aumento de la renta. El empeoramiento posterior del índice de accesibilidad fue causado por un aumento de los precios que más que compensó el alargamiento de los plazos de los préstamos (en particular, en el período 2005-2006). A partir de 2006, el incremento de los tipos de interés también ha perjudicado la accesibilidad.

Por tanto, es importante señalar que, a pesar del aumento de los precios, los jóvenes han accedido a la vivienda en mayor proporción que hace una década. No obstante, este acceso presenta riesgos evidentes. En primer lugar, si bien es cierto que el índice de accesibilidad no ha cambiado significativamente si se mide en términos de la renta mensual dedicada a pagar una hipoteca, el número de años de sueldo necesarios para pagar la vivienda ha subido significativamente. Por tanto, los jóvenes se han endeudado en ocasiones a 30 y 40 años (en 2006, la duración media de los nuevos préstamos era de casi 35 años), lo que significa que existe un claro riesgo relacionado con un cambio en el ciclo expansivo de la economía española. Por si este riesgo no fuera bastante, el hecho de que la mayoría de los nuevos préstamos (95 por 100) sean a tipo de interés variable implica un riesgo adicional si los tipos de interés continúan subiendo. Pero el riesgo más importante es la escasa diversificación de la cartera de activos de los jóvenes, que se compone básicamente de un único activo comprado con un elevado grado de apalancamiento. Este tipo de distribución de la riqueza es contrario al principio financiero básico de la diversificación. En otros países con más cultura financiera, los jóvenes tienden a alquilar hasta alcanzada cierta edad, en la que su situación económica y laboral les permite acceder a la compra de una vivienda

dando una entrada sustancial. En España, la estrechez del mercado de alquiler, la presión social y la previsión de grandes ganancias de capital precipita a los jóvenes a comprar una vivienda antes de haber estabilizado su situación laboral, lo que impide gestionar adecuadamente su patrimonio.

VI. LAS POSIBILIDADES DE ACTUACIÓN DESDE EL SECTOR PÚBLICO

El sector de la vivienda es muy refractario a las políticas públicas de corto plazo. En el pasado, el sector público ha aumentado su presencia en la construcción de viviendas cuando el sector privado se ha retirado de ella debido a las propias condiciones desfavorables del mercado. Por este motivo, resulta irritante ver las declaraciones de la ministra de la Vivienda atribuyéndose el éxito en la reducción de la inflación inmobiliaria, cuando su departamento no ha realizado ninguna acción que pueda explicar la existencia de causalidad entre ambos procesos. La famosa campaña de las zapatillas o los escasos alquileres realizados por la sociedad estatal de alquileres no parece que puedan haber tenido este efecto.

Durante muchos años, las políticas desarrolladas en materia de vivienda por los sucesivos gobiernos han sido contradictorias con los grandes principios que pregonaban. Por ejemplo, desde principios de los años ochenta todos los gobiernos han pretendido, al menos en términos de intenciones, reactivar el mercado de alquiler. El fracaso respecto a este objetivo es evidente. La Ley Boyer, el primer intento para cambiar la tendencia decreciente del mercado de alquiler, ya coexistió con toda una serie de medidas que incentivaban la compra frente al alquiler (incluyendo la desgravación de la compra de segunda vivienda).

En este apartado se propone una serie de medidas que podrían ayudar a resolver el problema del acceso a la vivienda en España. El primer punto importante es interpretar correctamente el artículo 47 de la Constitución, que señala que todos los ciudadanos tienen derecho a acceder a una vivienda digna. Nótese que «acceder» no implica «tener la propiedad», como se interpreta erróneamente en muchas ocasiones. Éste es el mandato constitucional. Para conseguir hacer realidad dicho mandato, existe una serie de medidas que podrían ponerse en marcha, pero que son, por su inviabilidad política, bastante utópicas. Se podrían resumir en los siguientes puntos.

1. Eliminar definitivamente las desgravaciones fiscales a la compra de vivienda

Las desgravaciones fiscales a la compra de viviendas suponen un elemento regresivo importante en la estructura de la fiscalidad española. Cualquier estudiante de economía sabe que una subvención sobre un bien cuya oferta es totalmente inelástica en el corto plazo se traslada a un incremento de precios de la misma magnitud. Consideremos el caso de la vivienda. El precio en fases expansivas se fija a partir del precio máximo que puede pagar una familia dados su nivel de renta y las condiciones crediticias vigentes en el momento de la compra. Por tanto, los compradores tomarán en consideración la desgravación a la hora de calcular el precio que están dispuestos a pagar por una vivienda. Los promotores y constructores, conociendo esta situación, conseguirán con éxito apropiarse de la totalidad de la subvención. Por tanto, la desgravación a la vivienda es una transferencia neta de las arcas del Estado a las cuentas de beneficios de las constructoras y promotoras. Esos 3.500 millones de gastos fiscales no suponen ninguna reducción del precio pagado por los consumidores. Sin embargo, la financiación de dicha desgravación fiscal proviene en un 80 por 100 de las rentas del trabajo. De esta manera, las rentas del trabajo financian una transferencia de recursos públicos hacia promotores y constructores. Por tanto, es claramente regresiva. Si la desgravación pública se utilizara para aumentar la inversión pública en investigación y desarrollo se podría casi doblar.

El PSOE propuso durante junio de 2007 la sustitución de las desgravaciones fiscales a la vivienda por ayudas directas lo que, de ninguna manera, solucionaría el problema que se esboza en el párrafo anterior.

2. Favorecer decididamente el alquiler de viviendas frente a la compra

Desde hace muchos años, las declaraciones públicas a favor del alquiler no se ven acompañadas de medidas concretas para su reactivación como alternativa a la compra de viviendas. Desde la Ley Boyer de 1985, el sector público no ha parado de lanzar mensajes sobre la necesidad de apoyar el mercado de alquiler. Sin embargo, la consecuencia de estas declaraciones de intenciones vacías de contenido concreto se puede apreciar sencillamente contrastando que sólo el 10 por 100 de las viviendas se encuentran en régimen de alquiler, cuando a principios de los ochenta era el 20,8 por 100. Esta cifra muestra

claramente la disfuncionalidad del mercado inmobiliario español y su anómalo comportamiento, lastreado por un entramado complejo de ayudas a la propiedad que sustentan lo que se denomina «cultura de la propiedad». La propuesta sería simple: volver a incluir la desgravación al alquiler de vivienda habitual, que ya estuvo presente en el impuesto sobre la renta entre 1992 y 1998, para re-equilibrar la relación compra-alquiler. Para que esto fuera efectivo, sería necesario permitir una desgravación que representara una proporción significativa del pago por alquiler y unos límites de elegibilidad en función de la renta que fueran razonablemente elevados.

3. Dejar de jugar a la lotería con el derecho de los ciudadanos a acceder a una vivienda digna

La escasez de las nuevas viviendas de protección oficial, causada fundamentalmente por su baja rentabilidad derivada de los módulos oficiales, provoca que la distribución de dicho bien se convierta en una lotería donde se subastan unas pocas viviendas entre miles de demandantes. Este sistema es injusto, pues proporciona un derecho de propiedad sobre un bien con una elevada subvención pública. Además, los sistemas establecidos para controlar e impedir la venta de dicho bien en el mercado libre no funcionan y, caso de querer establecer un control adecuado de sus posteriores transacciones (8), requeriría un sistema complejo de seguimiento. Hace mucho tiempo que propuse la eliminación definitiva de la vivienda de protección oficial de propiedad y la construcción de vivienda de protección únicamente en régimen de alquiler. Las ventajas de esta opción son muy evidentes:

a) Permite construir un *stock* de viviendas públicas de alquiler para acomodar a los ciudadanos que en cada momento tienen mayores dificultades para el acceso a la vivienda.

b) Permite controlar con mayor facilidad la elegibilidad para recibir los servicios de vivienda subvencionados con fondos públicos. Cuando se proporciona la propiedad de una vivienda de protección oficial a un ciudadano que inicialmente cumple los criterios de elegibilidad, se renuncia a que dichos servicios siempre beneficien a las personas que más lo necesitan. La renta de los ciudadanos aumenta generalmente con la edad. Por tanto, es lógico que un joven con un salario bajo goce de los privilegios de una vivienda subvencionada. Sin embargo, a medida que el trabajador escala en la empresa y gana experien-

cia, su salario aumenta pudiendo ser muy superior al que sería razonable exigir para tener ayudas públicas. Sin embargo, una vez se otorga la propiedad, se pierde el control sobre los cambios en la elegibilidad futura. Un ejemplo sencillo puede ayudar a clarificar este punto: imaginemos que a un propietario de una vivienda de protección oficial le tocara la Lotería Primitiva. La irreversibilidad asociada a la concesión de la vivienda en propiedad impediría destinar dicha vivienda a un ciudadano que la necesitara.

Es cierto que en los últimos tiempos se está produciendo un cambio en la visión de los poderes públicos sobre la proporción adecuada de vivienda de protección oficial en propiedad y en alquiler. Por ejemplo, el gobierno de la Generalitat propuso en su último Plan de Vivienda, construir un 50 por 100 para que estuvieran en régimen de alquiler. La presión de promotores y constructores redujo dicha proporción al 40 por 100. Por su parte, el Plan de Vivienda estatal 2005-2008 también propuso potenciar las actuaciones para alquiler, que representan un 22,9 por 100 de todas las actuaciones y un 31,7 por 100 de las actuaciones en viviendas protegidas de nueva construcción. Aunque estos son pasos en la dirección correcta, siguen siendo muy tímidos. Es interesante recordar que si todas las viviendas de protección oficial construidas desde 1980 hubieran sido de alquiler, el parque de viviendas públicas en alquiler alcanzaría casi dos millones. Teniendo en cuenta una rotación razonable de ciudadanos que, dada su mejora económica, habría comprado una vivienda libre al superar los límites de elegibilidad, una parte importante de este parque estaría disponible cada año para dar respuesta a las necesidades de vivienda de muchos ciudadanos con rentas bajas y jóvenes. La presión de promotores y constructores impide que se produzca una racionalización de la oferta que favorezca la promoción de vivienda pública en alquiler en lugar de venta.

En marzo de 2007 la ministra de Vivienda lanzó un globo sonda en la dirección propuesta en este punto: eliminar las ayudas a la compra de viviendas de protección oficial, señalando que en el Plan Estatal de Vivienda 2009-2012 se centraría básicamente en el alquiler. Los promotores calificaron esta propuesta de «disparate».

4. Dejar tranquilo el suelo

Cada vez que se produce una expansión rápida del sector inmobiliario, con el consiguiente aumento de los precios, el Gobierno de turno prepara una nue-

va ley del suelo que resulta incluso menos efectiva que la anterior. La fase actual no podía ser una excepción. Por los motivos expuestos con anterioridad, la actuación sobre el suelo está predestinada a no tener ningún efecto sobre los precios de la vivienda. En un trabajo reciente (García-Montalvo 2007) se muestra cómo los incrementos de precios observados en una muestra de municipios españoles no tiene ninguna relación con la cantidad de suelo disponible en cada municipio ni con su calificación.

Hay suficiente evidencia empírica para argumentar que la oferta de suelo no es el problema. Aumentar, o tener, más suelo disponible no garantiza que los precios de la vivienda no suban. Pero lo que resulta absurdo es pensar que rebajar la disponibilidad de suelo, como pretende la nueva ley, tendrá un efecto sobre la desaceleración de los precios. Si tuviera algún efecto, debería ser el contrario: aumentaría el precio del suelo, siempre que la demanda se mantuviera. La ventaja de la nueva ley es que su aprobación coincidirá con la rápida desaceleración de los precios, y se podrá intentar argumentar que dicha desaceleración es consecuencia del efecto de la ley.

5. No crear falsas expectativas: el precio de la vivienda también puede bajar

Las inmobiliarias y las empresas financieras han tenido mucho éxito en la gestión de las expectativas de rentabilidad inmobiliaria. Mediante informes y declaraciones en los medios de comunicación, se extendió la idea de que cualquier vivienda que se construyera en España encontraría comprador rápidamente, dado el gran número de inmigrantes y jubilados extranjeros que querían venir a vivir a España.

El control de estas expectativas desde los poderes públicos ha tenido varias fases. En junio de 2002 el Banco de España, consciente del inicio de un proceso especulativo, intentó enfriar las expectativas mandando los primeros mensajes sobre la posibilidad de que los precios de la vivienda pudieran bajar, igual que subían. Estas alertas y los llamamientos a la reducción de la tasa de crecimiento del crédito hipotecario durante los siguientes dos años fueron los recursos utilizados por el Banco de España para controlar la expansión incontrolada de la construcción. De hecho, esta estrategia es la razonable si se tiene en cuenta que el Banco de España cedía al Banco Central Europeo la potestad de gestionar los tipos de interés. Este tipo de alertas públicas eran los escasos recursos que le quedaban al Banco de España para influir en el proceso expansionista del sector inmobiliario.

A principios de 2004, se notó un cambio significativo en las declaraciones del Banco de España, que dejó de alertar sobre los peligros subyacentes a un crecimiento rápido del sector inmobiliario. A partir de ese momento, el regulador bancario empezó a encontrar justificación al extraordinario número de viviendas construidas y el crecimiento simultáneo de los precios. Es un hecho que el Banco de España dejó de alertar sobre la posibilidad de que los precios cambiaran de tendencia y, a pesar de constatar el aumento del endeudamiento de las familias, insistió en que su nivel era similar al que existía en otros países. Además, siempre evitaba hablar de «burbuja inmobiliaria» para utilizar el eufemismo «sobreevaluación». Dicha «sobreevaluación» no es preocupante, según el Banco de España, pues varios años de crecimiento por debajo de la inflación devolverá a los precios a su nivel de equilibrio.

Por su parte, el servicio de estudios del BBVA también alertaba en 2002 y 2003 acerca de la sobreevaluación de los activos inmobiliarios. Alrededor de 2004, las publicaciones del servicio de estudios del BBVA cambiaron radicalmente su visión sobre el proceso de rápido aumento de los precios para justificarlo, básicamente, en función de las necesidades demográficas. Incluso en 2007 las previsiones del BBVA siguen siendo de subidas significativas de los precios.

Finalmente, la evidente reducción de ventas, la desaceleración de los precios, las ventas de los *insiders* bancarios de sus inmobiliarias (por ejemplo Colonial o Landscape) y las ventas de los edificios programada por el Banco Santander o el BBVA han impedido seguir manteniendo el control de las expectativas de revalorización. A mediados de 2007 los promotores y constructores culpaban a los medios de comunicación de deprimir las expectativas de revalorización futura de los inmuebles a base de noticias negativas (muy especialmente sobre la corrupción inmobiliaria). Las noticias sobre el martes negro de las inmobiliarias en el mercado bursátil provocó un artículo demoledor en el *Financial Times* que, a buen seguro, ahuyentó a cientos de potenciales inversores en el mercado inmobiliario español.

6. Crear murallas chinas entre sociedades de tasación y entidades financieras

Para evitar que los precios de tasación se ajusten a las necesidades de financiación, y se aplique con precisión la recomendación del Banco de España (no proporcionar créditos por encima del 80 por 100 del

valor de tasación real), sería necesario que las sociedades de tasación sean «aisladas» convenientemente de las entidades financieras que conceden los créditos. Este tipo de barreras existen entre la división de análisis y la banca de inversión de una entidad financiera al menos en Estados Unidos.

VII. CONCLUSIONES

El elevado precio de las viviendas es una de las preocupaciones básicas de los ciudadanos, según muestran todas las encuestas. El proceso, que se inició en 1998, ha supuesto un aumento muy sustancial de los precios de un activo que resulta básico para el bienestar de los ciudadanos. Ante este evidente «tumor», los economistas no contamos con los instrumentos necesarios para catalogarlo como benigno o maligno. En parte, el problema reside en la escasez de estadísticas sobre el sector inmobiliario, su baja frecuencia y su cuestionable metodología.

Los indicios existentes son preocupantes, pues apuntan a que, en el proceso de aumento de precios, el motivo inversión ha jugado un papel muy relevante. Si las expectativas de revalorización futura de los precios han sido determinantes para configurar la potente demanda de los últimos años, es previsible que el cambio de ciclo genere dificultades importantes en el sector y un ajuste brusco, habitual en el ajuste de la sobrevaloración de otros activos.

El análisis estadístico muestra que el período de *boom* inmobiliario que comenzó a finales de los noventa ha sido bastante diferente del período anterior. Si los factores explicativos más importantes detrás del aumento de los precios hasta 1996 fueron reales (el crecimiento del PIB y la disminución del desempleo), en la fase expansiva posterior los factores determinantes han sido de tipo financiero: los tipos de interés, las condiciones crediticias y la evolución del mercado bursátil.

La acción pública podría haber intentado reducir la presión de la demanda, especialmente la fundamentada en el uso de la vivienda como medio de mantenimiento de la riqueza, mediante medidas atrevidas que hubieran equilibrado las condiciones de compra y alquiler, como la eliminación de las desgravaciones fiscales a la compra de viviendas, la implantación de desgravaciones al alquiler, la construcción en régimen de alquiler de todas las nuevas VPO, etc. Por el contrario, los poderes públicos se han limitado a seguir con el *business as usual*.

NOTAS

(*) Este artículo se basa en gran parte en los argumentos expuestos en una presentación que realicé en la Universidad de Alcalá en enero de 2007. El autor agradece el soporte económico de la Fundación BBVA a través de una ayuda de investigación en la convocatoria de 2004.

(1) Esta apreciación es compartida por estadísticos profesionales especializados en el sector de la vivienda como Julio RODRÍGUEZ.

(2) En el cuadro se dan por buenos los datos de los padrones sobre incremento de población a pesar de saber que existe un gran número de duplicaciones y errores en esos padrones.

(3) Procedimiento recomendado por los organismos internacionales, incluidas las Naciones Unidas.

(4) Una parte de la diferencia es explicada por el desajuste entre viviendas iniciadas y viviendas terminadas.

(5) GARCÍA-MONTALVO y MAS (2000) presentan una descripción muy detallada de diferentes formulaciones para captar el efecto de la demografía sobre las necesidades de vivienda.

(6) Aunque en la ecuación el crecimiento aparece como diferencias de logaritmos, se ha calculado de manera exacta y no usando la aproximación logarítmica.

(7) Si se incluye la inversión inmobiliaria de los extranjeros en la regresión, esta variable resulta muy significativa y con un efecto positivo. Los problemas estadísticos comentados en el texto impiden realizar ningún tipo de interpretación cuando dicha variable se incluye en la regresión.

(8) Como establece, por ejemplo, el proyecto de Ley de Derecho a la Vivienda de Cataluña.

BIBLIOGRAFÍA

- BOVER, O. (1993), «Un modelo empírico de la evolución de los precios de la vivienda en España (1976-1991)», *Investigaciones Económicas*, volumen XVII, núm. 1: 65-86.
- GARCÍA-MONTALVO, J. (2001), «Un análisis empírico del crecimiento del precio de la vivienda en las comunidades autónomas españolas», *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, II (2): 117-136.
- (2003), «La vivienda en España: desgravaciones, burbujas y otras historias», *Perspectivas del Sistema Financiero*, 78: 1-43.
- (2004), «Patrimonio inmobiliario y riqueza de la economía española», *Revista Económica de Catalunya*, 48.
- (2006), «Deconstruyendo la burbuja inmobiliaria», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 110.
- (2007), «Land use regulations and housing prices: an empirical investigation for the Spanish case», mimeo.
- GARCÍA-MONTALVO, J., y MAS, M. (2000), *La vivienda y el sector de la construcción en España*, Fundación CAM.
- LÓPEZ-GARCÍA, M. A. (2001), *Precios y stock de viviendas*, Instituto de Estudios Fiscales.
- MANKIV, G., y WEIL, D. (1989), «The baby boom, the baby bust and the housing market», *Regional Science and Urban Economics*, 19, 2: 235-258.
- MEEN, G. (1989), «The removal of mortgage market constraints and the implications for econometric modelling of UK house prices», *Oxford Bulletin of Economic and Statistics*, 52: 1-23.
- MUELLBAUER, J., y MURPHY, A. (1997), «Booms and busts in the UK housing market», *The Economic Journal*, 107: 1701-1727.
- ORTALO-MAGNE, F., y RANDY, S. (1999), «Boom in, bust out: young households and the housing price cycle», *European Economic Review*, 43, 4-6: 755-766.
- POTERBA, J. (1991), «House price dynamics: the role of tax policy and demography», *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 143-203.