

ESTUDIOS
DE LA FUNDACIÓN

SERIE ECONOMÍA Y SOCIEDAD

PATRIMONIO INMOBILIARIO Y BALANCE NACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1995-2007)

José Manuel Naredo
Óscar Carpintero
Carmen Marcos



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS



ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

SERIE ECONOMÍA Y SOCIEDAD



ESTUDIOS
DE LA FUNDACIÓN

SERIE ECONOMÍA Y SOCIEDAD

**PATRIMONIO
INMOBILIARIO
Y BALANCE NACIONAL
DE LA ECONOMÍA
ESPAÑOLA (1995-2007)**

José Manuel Naredo
Óscar Carpintero
Carmen Marcos



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

PATRONATO

JUAN R. QUINTÁS SEOANE (*Presidente*)
JOSÉ MARÍA MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN (*Secretario*)
JOSÉ ANTONIO ARCOS MOYA
JULIO FERMOSO GARCÍA
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
JOSEP IBERN GALLART
ROBERTO LÓPEZ ABAD
JESÚS MEDINA OCAÑA
RICARD PAGÈS FONT
ATILANO SOTO RÁBANOS

Printed in Spain

Edita: FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS (FUNCAS)
Caballero de Gracia, 28, 28013 - Madrid

© FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS (FUNCAS). Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

ISBN: 978-84-89116-44-3
Depósito legal: M-44669-2008
Imprime: Gráficas Menagui
Cabo Nicolás Mur, 19 - 28019 Madrid



Agradecimientos

Agradecemos a Rafael Álvarez, hasta hace poco Jefe de Estadística y Central de Balances del Banco de España y a Manuel Ortega, Subjefe de la Central de Balances, la ayuda prestada en la aclaración de dudas sobre el significado de los datos y de las cuentas patrimoniales. A Francisco Mélis, Jefe de la Unidad de Estudios de Ingresos Tributarios de la Agencia Tributaria, le agradecemos sus aclaraciones sobre la naturaleza y la disponibilidad de la información derivada de fuentes tributarias, e igualmente a Domingo García Coto, Director del Servicio de Estudios de Bolsas y Mercados Españoles (BME) su ayuda con la información bursátil. Queremos agradecer, también, la ayuda prestada por FUNCAS como patrocinadora de la investigación que ahora ve la luz en este nuevo volumen.

Los autores

PRESENTACIÓN	9
INTRODUCCIÓN	13
1. LA IMPORTANCIA DE LOS ASPECTOS PATRIMONIALES EN EL ANÁLISIS MACROECONÓMICO ACENTUADA POR LA GLOBALIZACIÓN DEL RECIENTE BOOM INMOBILIARIO	15
1.1. INTRODUCCIÓN	15
1.2. PANORAMA GENERAL DE LA CONTABILIDAD DEL PATRIMONIO A ESCALA INTERNACIONAL	16
1.3. EL VALOR DEL PATRIMONIO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: ANTECEDENTES	27
1.4. CONCLUSIONES	41
2. PRECISIONES SOBRE EL VACÍO DE INFORMACIÓN QUE CUBRE ESTE TRABAJO	41
PARTE I COMPOSICIÓN Y VALOR DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO EN ESPAÑA (1995-2007)	43
I.1. INTRODUCCIÓN	45
I.2. FUENTES DE INFORMACIÓN	46
I.2.1. INFORMACIÓN ESTADÍSTICA UTILIZADA	46
I.2.2. PRINCIPALES LAGUNAS Y PROBLEMAS ESTADÍSTICOS	47
I.3. LOS EDIFICIOS Y LAS VIVIENDAS SEGÚN LOS CENSOS	50
I.4. LA CUANTIFICACIÓN Y VALORACIÓN DEL STOCK DE VIVIENDA Y SU EVOLUCIÓN	56
I.4.1. EL NÚMERO DE VIVIENDAS	56
I.4.2. LA SUPERFICIE DE LAS VIVIENDAS	58
I.4.3. LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA	58
I.4.4. EL VALOR DEL STOCK	60
I.5. LAS TRANSMISIONES Y EL MERCADO DE LA VIVIENDA	62
I.6. LAS FUENTES FISCALES Y EL MERCADO INMOBILIARIO	64
I.6.1. EL GASTO EN VIVIENDA NUEVA Y EL IVA	65
I.6.2. EL ITP Y LAS TRANSMISIONES DE VIVIENDA	66
I.6.3. EL IRPF	67
I.7. CONTRASTE CON OTRAS FUENTES DE INFORMACIÓN	69
I.7.1. EL IVA Y EL GASTO EN ADQUISICIÓN DE VIVIENDA	69
I.7.2. LA ESTIMACIÓN DEL STOCK DE CAPITAL DE LA FUNDACIÓN BBVA-IVIE	70
I.7.3. LA ENCUESTA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS (EFF) DEL BANCO DE ESPAÑA	72

I.8.	LA REVALORIZACIÓN DE LA VIVIENDA Y SU FINANCIACIÓN	73
I.9.	VALORACIÓN DE OTROS ELEMENTOS DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO	78
I.9.1.	PATRIMONIO INMOBILIARIO URBANO	78
I.9.2.	PATRIMONIO INMOBILIARIO RÚSTICO	79
I.9.3.	OTROS COMPONENTES DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO QUE CARECEN DE PRECIOS DE MERCADO	80
	ANEXO ESTADÍSTICO. ESTIMACIONES POR CC. AA.	81
	PARTE II	
	EL BALANCE NACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1995-2007)	105
II.1.	INFORMACIÓN AGREGADA DE SÍNTESIS (1995-2007)	105
II.2.	BALANCE NACIONAL (1995-2007)	115
II.3.	BALANCE DE LOS HOGARES (1995-2007)	137
II.4.	BALANCE DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (1995-2007)	155
	PARTE III	
	INFORMACIÓN PATRIMONIAL COMPLEMENTARIA Y COMPARACIONES INTERNACIONALES	177
III.1.	INFORMACIÓN PATRIMONIAL COMPLEMENTARIA	179
III.1.1.	COMPOSICIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA Y LA DEUDA DE LOS HOGARES	179
III.1.2.	ALGUNOS INDICADORES DEL CICLO INMOBILIARIO	183
III.2.	COMPARACIONES INTERNACIONALES	188
III.2.1.	ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DE DIFERENTES BALANCES NACIONALES	188
III.2.2.	ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DE DIFERENTES BALANCES DE LOS HOGARES	196
III.2.3.	RIESGOS COMPARADOS	204
IV.	CONCLUSIONES	209
V.	ANEXO METODOLÓGICO	217
VI.	ÍNDICES DE CUADROS, TABLAS Y GRÁFICOS	223
VII.	BIBLIOGRAFÍA	233



PRESENTACIÓN

En un momento en el que los aspectos patrimoniales e inmobiliarios están teniendo una importancia sin precedentes sobre la marcha de la economía española, el presente trabajo aporta nuevos datos sobre ellos. El propósito de esta publicación es así eminentemente estadístico: trata de poner a disposición de los analistas la información más actualizada y completa posible sobre la composición y el valor del patrimonio inmobiliario y el Balance Nacional, cubriendo la actual falta de información sobre estos aspectos tan fundamentales. La labor de interpretación y seguimiento de la realidad patrimonial española será más sencilla a partir de la información aquí recogida. En todo caso, una aproximación a esta labor de interpretación ya ha sido acometida por los autores en las publicaciones previas a este volumen, y que se encuentran referidas en la bibliografía.

Tras presentar el contexto de las preocupaciones patrimoniales mediante una amplia recopilación bibliográfica comentada, la publicación consta de tres partes. La primera contiene las estimaciones actualizadas del patrimonio inmobiliario en España para la última década. La segunda parte incorpora, actualizadas también, las estimaciones del Balance Nacional de la economía española, así como la de algunos agentes especialmente significativos como los hogares y las empresas. En la tercera parte del trabajo, se presenta información patrimonial complementaria y datos desde el punto de vista de las comparaciones internacionales, que permitirán a los interesados por las cuestiones patrimoniales contextualizar la situación española desde este punto de vista. De todos modos, y aunque no sea la finalidad analítica la que prime en esta publicación, la propia selección, ordenación, elaboración y presentación de los datos lleva detrás ciertos esquemas de interpretación fruto de la experiencia de los autores.

Así las cosas, en primer lugar, esta publicación apunta a actualizar y completar la información contenida, sobre todo, en tres publicaciones anteriores de los autores de este trabajo: el volumen titulado *Composición y valor del patrimonio inmobiliario en España (1990-1997)*, publicado en la serie Monografías del Ministerio de Fomento, el titulado *El Balance Nacional de la economía española (1984-2000)*, publicado en la colección Estudios de FUNCAS y, por último, la edición precedente de este texto titulada *Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1991-2004)*, publicado esta vez en la colección Ensayos de FUNCAS. La principal novedad es que, ahora, esta actualización se realiza junto con un cambio de base de las series, y apoyada en la nueva información dis-

ponible. Para el tema inmobiliario esta información se refiere, sobre todo, al *Censo de Población y Vivienda realizado por el INE en 2001* que, a partir de esa fecha, se complementa con la estimación del *Parque de Viviendas* realizado por el Ministerio de Vivienda. Sobre ambas fuentes se construye la nueva serie del *stock* de vivienda y su valoración, completada con la información catastral para los otros elementos del patrimonio inmobiliario. La elaboración de la nueva serie del Balance Nacional y su desagregación para los distintos agentes económicos se apoya además en la información permanentemente actualizada y mejorada de las *Cuentas Financieras* del Banco de España¹, completada para los activos no financieros con la contenida en la *Central de Balances* y la *Encuesta Financiera de las Familias* de esta misma entidad, y con la derivada de fuentes tributarias, unidas —claro está— a la estimación del valor del patrimonio inmobiliario presentada en la primera parte de este mismo trabajo.

Pero el presente volumen, no solo actualiza con la mayor solvencia posible la información contenida en las publicaciones antes mencionadas, sino que profundiza en algunos datos nuevos ya apuntados también con carácter previo y que se derivan de la utilización de nuevas fuentes y elaboraciones. Para el patrimonio inmobiliario destacan las relativas a las transmisiones, el mercado inmobiliario, la revalorización de la vivienda y su financiación. En ellas se actualiza la estimación que, por primera vez, se desarrolló en la edición precedente de este libro respecto a la estimación del gasto en vivienda nueva realizada a partir de la estadística del IVA declarado por este concepto, que marca una serie de datos que informan muy solventemente sobre la evolución de esta variable. Pero la falta de estadísticas relativas al mercado de vivienda nueva y usada, las discrepancias observadas entre distintas fuentes o la evolución poco verosímil de algunos datos, aflora sobre todo en estos capítulos de síntesis, a la hora de informar sobre las operaciones y revalorizaciones que modifican el patrimonio inmobiliario, en relación con el ahorro y la financiación y con el importe y el destino de las plusvalías realizadas. Aquí también, al igual que la edición anterior de este libro, los cuadros de síntesis presentados tienen el carácter explícito de “aproximaciones” a estas realidades, no de verdaderas estadísticas sobre el tema. Pues este trabajo cuida diferenciar la información cuantitativa que se apoya en estadísticas de base más o menos sólidas, de aquella otra en la que la carencia de información directa y/o solvente obliga a acometer estimaciones razonables con distinto grado de fundamento, que en ningún caso pretenden suplir la falta de estadísticas, sino incentivar su realización. Las indicaciones precisas que se dan sobre el origen de cada dato en los anexos metodológicos, permiten advertir las penurias que se observan en información de base disponible sobre estos temas tan relevantes.

En lo relativo al Balance Nacional y su desagregación por grupos de agentes se han mantenido y actualizado las dos aportaciones fundamentales de la anterior edición. La pri-

¹ La información financiera incluida en el estudio es la disponible en el Banco de España con fecha 18 de abril de 2008.

mera de ellas es la que ha permitido presentar, en la mayoría de los grupos de agentes, el enlace entre el balance inicial y el final distinguiendo entre operaciones y revalorizaciones o cambios de valor, de acuerdo con la metodología del SEC-95. En el segundo caso, se han ampliado hasta constituir la parte III, las comparaciones internacionales que permiten encuadrar la evolución de las variables patrimoniales de la economía española en un contexto amplio.

Por último, también se ha mejorado y actualizado el desbroce bibliográfico acometido en la introducción, que orienta sobre el tratamiento del que han venido siendo objeto los aspectos patrimoniales en el análisis macroeconómico, tanto a nivel internacional como en España, lo que esperamos que ayude —junto a los datos del último capítulo— a contextualizar los trabajos y los datos sobre temas patrimoniales referidos a España.

Los autores



INTRODUCCIÓN

INTRODUCCIÓN

■ 1. LA IMPORTANCIA DE LOS ASPECTOS PATRIMONIALES EN EL ANÁLISIS MACROECONÓMICO ACENTUADA POR LA GLOBALIZACIÓN DEL RECIENTE *BOOM* INMOBILIARIO

■ 1.1. Introducción

Por regla general, y debido a diferentes causas, las consideraciones patrimoniales han permanecido ausentes en la aplicación y despliegue de los sucesivos Sistemas de Cuentas Nacionales (SCN). Aunque este tipo de preocupaciones estaba prevista en la teoría, la complementación práctica con variables *stock* de lo que venía siendo una típica contabilidad de “flujos” fue posponiéndose sucesivamente hasta fechas muy recientes. Circunstancia ésta que no fue óbice, sin embargo, para que varios países vinieran realizando trabajos de valoración del patrimonio nacional en los alrededores de los propios SCN.

Novedades recientes han hecho que, poco a poco, estas estimaciones puedan plasmarse en el Balance Nacional que proponen —junto a las cuentas ordinarias de flujos relacionadas con el Producto o Renta Nacional— tanto el Sistema de Cuentas Nacionales acordado internacionalmente en 1993 en el marco de las Naciones Unidas (SCN-93), como su versión para la Unión Europea: el Sistema Europeo de Cuentas de 1995 (SEC-95). Estos sistemas trazarán el marco en el que se ha de desenvolver la reflexión macroeconómica en los próximos decenios, apuntando un desplazamiento hacia las consideraciones patrimoniales, que habían permanecido en la sombra ante el predominio de las contabilidades de flujos cortadas por el patrón de los enfoques keynesianos.

Conviene recordar que las preocupaciones teóricas ya recaían sobre todos los elementos patrimoniales, abarcando tanto los activos reales como los financieros. De hecho, los nuevos sistemas de cuentas nacionales han acabado distinguiendo tres tipos de activos que recogen la tradicional divisoria entre activos reales producidos, no producidos, y activos financieros¹. Cabe advertir que, mientras la carencia de análisis sobre la evolución del patrimonio financiero de los países se fue solventando tempranamente a través de la elaboración

¹ Una de las novedades tanto del SCN-93 como del SEC-95 es la consideración de los *activos intangibles* ya sea como activos producidos (software para ordenadores, obras de arte o literarias, etc.), o como activos no producidos (patentes,...).

de las correspondientes *Cuentas Financieras*, el seguimiento del patrimonio real no contó con la misma atención por parte de los contables nacionales o de los organismos competentes. La incapacidad oficial para realizar estimaciones adecuadas tuvo que ser suplida con el trabajo de entidades e investigadores privados que, preocupados por los aspectos patrimoniales de la economía, se esforzaron por cuantificar la mayoría de las rúbricas incluidas dentro de los llamados activos reales o no financieros (fueran producidos o no).

Este proceso ha presentado características genéricas que afectan a todos los países y también algunas particularidades. Las páginas que siguen darán cuenta, fundamentalmente, de dos aspectos. Por un lado, reseñaremos el esfuerzo realizado por varios autores y países en la confección de sus Balances Nacionales, haciendo también referencia a los recientes intentos de algunos organismos económicos internacionales por promover y extender la Contabilidad Patrimonial tanto antes como después de la adopción del SCN-93/SEC-95. De otro lado, y con mayor detalle, expondremos los antecedentes más recientes de estimaciones del valor del patrimonio que se han realizado hasta la fecha en nuestro país. De esta manera incidiremos tanto en los logros como en sus lagunas, de forma que pueda apreciarse con mayor claridad las innovaciones que plantea la investigación llevada a cabo en las partes I y II de este trabajo.

■ 1.2. Panorama general de la contabilidad del patrimonio a escala internacional

Cuando se desea comentar el panorama internacional de la contabilidad patrimonial, y a la vez se quiere ser justo con los pioneros en este tipo de trabajos, resulta imposible esquivar las aportaciones de Raymond Goldsmith. Sus contribuciones comienzan en la década de los cincuenta y se extienden hasta bien entrados los años ochenta, encarnando el interés por incorporar desde mediados del siglo pasado los aspectos patrimoniales en los SCN². Tanto él, como otros precursores de la Contabilidad Nacional, fueron siempre muy conscientes de que las estimaciones de los *flujos* de renta o gasto de una economía tenían poco que ver con las dificultades que entrañaba el cálculo de la riqueza, o las variables económicas *stock* necesarias para la configuración de los Balances Nacionales (especialmente en el caso de activos reales como el *stock* de capital, etc.). Para soslayar algunos de estos inconvenientes, Goldsmith propuso el método del inventario permanente, que aplicó en primer lugar a Estados Unidos³ y que más tarde se extendió al resto de los países. Dicho enfoque consiste en estimar el *stock* de capital acumulando los flujos de inversión anual que lo han ido configurando, y a la vez tiene en cuenta las desapariciones de activos junto a la depreciación de los todavía existentes.

² Goldsmith, R. (1950), "Measuring National Wealth in a System of Social Accounting", NBER, *Studies in Income and Wealth*, vol. 12. pp. 23-79.

³ Goldsmith, R. (1951), "A perpetual inventory of national wealth", NBER, *Studies in Income and Wealth*, vol. 14., pp. 5-62.

Como colofón a sus años de investigación, Goldsmith presentó en 1985 una estimación comparativa del Balance Nacional aplicado a veinte países, con seis de los cuales descendió a nivel de balance sectorial⁴. Este monumental estudio es tanto recopilación de trabajos nacionales poco conocidos como de investigaciones propias de Goldsmith durante tres décadas, por lo que a veces las diferentes metodologías aplicadas (inventario permanente, coste de reposición, valor de mercado, etc.) y la falta de estadísticas de base homogéneas, dificultaron o restaron significado en los análisis a las comparaciones internacionales entre las diferentes rúbricas que componían los Balances de los países. Sólo en el caso de los activos financieros las posibilidades para armonizar los resultados fueron mayores. Nótese que esta labor se llevó a cabo en un ambiente en el que ningún organismo internacional competente desde el punto de vista de las estadísticas económicas había realizado un esfuerzo similar por homogeneizar la información patrimonial a escala internacional. Efectivamente, fue Derek W. Blades⁵ quien, en 1980, en una revisión detallada sobre el estado de elaboración de las estadísticas patrimoniales de los 150 países miembros de Naciones Unidas, llegó a la siguiente conclusión: solamente un país, Japón, disponía de la información necesaria para la correcta elaboración de los balances sectoriales y nacionales según las recomendaciones de la propia ONU a finales de los setenta⁶. Aunque en la actualidad ha aumentado algo ese número, también es verdad que los avances en las estadísticas patrimoniales a escala nacional y sectorial han sido mucho más lentos de lo que sería deseable, como a continuación tendremos ocasión de ver.

■ ***El papel de los organismos internacionales en la estimación de algunos elementos patrimoniales antes de la última reforma de los SCN***

Desde el punto de vista teórico tanto la ONU como la OCDE han mostrado históricamente su preocupación por los aspectos patrimoniales, lo que se plasmó en los años setenta y ochenta en una serie de publicaciones entre las que cabe destacar como principal antecedente el SCN elaborado en el marco de Naciones Unidas y publicado en 1970⁷, que incorporaba ya cuentas de patrimonio con un enfoque similar al adoptado en el SCN-93.

⁴ Goldsmith, R. (1985), *Comparative National Balance Sheets. A study of Twenty Countries, 1688-1978*, University of Chicago Press. A pesar del largo período al que alude el título, la mayoría de las estimaciones más razonables se centran en el período 1950-1978. Los veinte países seleccionados por el monumental estudio de Goldsmith son: Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Francia, Alemania, Gran Bretaña, Hungría, India, Israel, Italia, Japón, México, Noruega, Unión Soviética, Sudafrica, Suecia, Suiza, Estados Unidos, y Yugoslavia. Para seis de ellos (Francia, Alemania, Gran Bretaña, India, Japón y Estados Unidos), Goldsmith estimó también el balance de los cuatro sectores principales: Hogares, Empresas No Financieras, Administraciones Públicas e Instituciones Financieras.

⁵ Blades, D.W. (1980), "Survey of country practices in compiling balance-sheet statistics", *Review of Income and Wealth*, 26, pp. 325-339.

⁶ United Nations Department of Economic and Social Affairs (1977), *Provisional International Guidelines on the National and Sectoral Balance-Sheet and Reconciliation Accounts of the Systems of National Accounts*. Statistical Papers, Series M, nº 60.

⁷ Naciones Unidas (1970), *Un sistema de Cuentas Nacionales*, Nueva York.

Otras elaboraciones posteriores⁸ mantuvieron vivas las preocupaciones patrimoniales que, por desgracia, no serían incorporadas a los SCN que los países se comprometieron a aplicar, hasta comienzos de los noventa, con la implantación generalmente consensuada del SCN-93 de Naciones Unidas y su versión europea del SEC-95.

Apoyándose en algunas de estas indicaciones, y antes de la publicación del SCN-93 o del SEC-95, existieron intentos por estimar —siempre en el entorno de los SCN y sin incorporarlos a éstos como elementos de pleno derecho— algunos de los elementos patrimoniales más característicos, como, por ejemplo, los activos financieros o ciertos activos reales muy vinculados al *stock* de capital. En el caso de los primeros, desde hace tiempo se tiene información armonizada para la mayoría de los países miembros de la OCDE lo que permite la elaboración y seguimiento de los correspondientes balances financieros en moneda de cada país.⁹ Del mismo modo, este organismo ha llevado también a cabo estimaciones sobre los activos de capital fijo desagregados a nivel de industrias y sectores concretos de una parte importante de sus países miembros a través del método del inventario permanente, plasmándose éstas en una publicación que desgraciadamente ya no tiene continuidad¹⁰. La propia OCDE auspició en 1997, en Canberra, la *Conference On Capital Stock Measurement*, donde se pasó revista a las prácticas realizadas en los países miembros de este organismo, buscando, entre otras cosas, soluciones para depurar los problemas de medición asociados al “inventario permanente”. Fruto de esta labor aparecieron en 2001 dos manuales de la OCDE¹¹ que recogen los debates del denominado *Grupo de Canberra*, y que responden, de paso, a las dos preocupaciones que han marcado la elaboración de estas estadísticas durante las últimas décadas¹². De un lado, la necesidad de superar las deficiencias de indicadores como el *stock* de capital neto a la hora de medir la contribución de este factor productivo al crecimiento económico y, de otra parte, la forma

⁸ Véase, por ejemplo, para la OCDE: Ward, M. (1976), *The Measurement of Capital. The Methodology of Capital Estimates in OECD Countries*, OECD, París (donde se combina reflexión metodológica con cálculos sobre el *stock* de capital por el método del inventario permanente). En el caso de Naciones Unidas, destacan en aquellos años dos documentos de trabajo tentativos que profundizan en las implicaciones del manual de 1970 y abordan la cuestión teóricamente tanto desde el punto de vista de los Balances Nacionales, como de la contabilización de algún elemento patrimonial importante como los activos reales: United Nations Department of Economic and Social Affairs (1977), *Provisional International Guidelines on the National and Sectoral Balance-Sheet and Reconciliation Accounts of the Systems of National Accounts*. Statistical Papers, Series M, nº 60: United Nations Statistical Commission (1978), *Draft International Guidelines on Statistics of Tangible Assets*, E/CN, E/508.

⁹ OCDE (varios años), *Financial Statistics*, París. Recientemente se han incorporado las modificaciones propias del SCN-93, y las estadísticas y balances financieros de los países miembros están disponibles en OCDE, *Statistics. National Accounts and Historical Statistics. Financial Balance Sheets (Volumen IIb)*, París.

¹⁰ En concreto existen series de extensión desigual para los siguientes países (entre los que no se encuentra España): Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Estados Unidos, Grecia, Reino Unido, Canadá, Japón, Australia, Noruega, Suecia y Finlandia. Véase: OCDE (varios años), *Flows and Stocks of Fixed Capital*, París.

¹¹ OCDE (2001), *Measuring Capital. OECD Manual*, París; OCDE (2001), *Measuring Productivity. OECD Manual*, París.

¹² Las preocupaciones patrimoniales del Grupo de Canberra se han integrado dentro del Luxembourg Wealth Study (LWS), un proyecto para intentar homogenizar la información patrimonial del sector hogares a escala internacional. Sobre los resultados de este proyecto volveremos más adelante.

en que se debería estimar la contribución de los factores productivos a la productividad de las diferentes economías.

Los objetivos perseguidos con la mejora de este tipo de información, aunque están relacionados, no tienen necesariamente que coincidir con el marco de la Contabilidad Nacional, ni con la configuración de los correspondientes balances. En este caso, la recopilación y mejora de información apenas fue acometida a escala nacional o sectorial por parte de los organismos competentes, siendo necesario acudir, una vez más, a estimaciones de institutos o investigadores particulares¹³.

■ **Los Balances Nacionales según la nueva metodología del SCN-93/SEC-95**

Al margen de los esfuerzos de investigadores individuales, hay que advertir que fue durante la década de los ochenta cuando varios países empezaron a estimar su Balance Nacional ajustando más tarde esa metodología con la propuesta en los SCN-93 y SEC-95. Este fue, por ejemplo, el caso de Francia. No en vano, la metodología que se acabó imponiendo a escala internacional está directamente influida por la del Sistema de Cuentas Nacionales francés, que ya venía incorporando cuentas de patrimonio desde hacía años¹⁴. En el mismo sentido, Suecia realizó a comienzos de los noventa, esto es, justo antes de la aprobación del nuevo SCN-93, una estimación del balance nacional que seguía las recomendaciones generales del SCN-68 y de la guía provisional elaborada por Naciones Unidas en 1977¹⁵.

La revisión del SCN practicada en 1993 tuvo sin duda una de sus principales bazas previas en los debates sobre el patrimonio. Así, se pueden rastrear en los años ochenta

¹³ A escala nacional, habría que añadir a los trabajos de Goldsmith algunos como, por ejemplo, el de J. Hibbert (1981), "National and Sector Balance Sheets in the United Kingdom", *Review of Income and Wealth*, 27, pp. 357-371. Desde el punto de vista sectorial, centrándose en los hogares y en las empresas no financieras: Kneeshaw, J.T. (1995), "A Survey of Non-Financial Sector Balance Sheets in Industrialized Countries: Implications for the Monetary Policy Transmission Mechanism", *BIS Working Papers*. Este último trabajo se apoya en la valoración de los resultados de una encuesta que el Banco Internacional de Pagos de Basilea realizó entre catorce Bancos Centrales proporcionando información relevante sobre los estados patrimoniales de hogares y empresas no financieras comparando dos fechas: 1983 y 1993. Los países considerados fueron: Japón, Estados Unidos, Canadá, Australia, Reino Unido, Dinamarca, Francia, Italia, España, Holanda y Suecia. En el caso de España, no añade datos relevantes pues sólo considera los activos financieros sobre la base de información ya conocida y proporcionada por el Banco de España.

¹⁴ INSEE (1984), *Dix ans de comptes de patrimoine (1970-1979)*, Collections de l'INSEE, serie C, n° 116. Véase también: Arkhipoff, O. (1995), *Introduction à la Comptabilité Nationale*, Paris, Ellipses.; Blonde, M-H (1997), "Les comptes de patrimoine à la française", en: Archambault, E y Böeda, M. (eds.) (1997), *Comptabilité Nationale. Developments récents*, Paris. En la actualidad Francia posee una de las series estadísticas más largas de patrimonio nacional según la nueva metodología abarcando el período 1977-2006.

¹⁵ Tengblad, A. (1993), "National Wealth and Fixed Assets in Sweden, 1981-1990", *Review of Income and Wealth*, 39, pp. 159-175.

las preocupaciones de los contables nacionales¹⁶ por incorporar estos aspectos al nuevo SCN de modo que esta vez las dificultades estadísticas de implantación se vieran superadas por la voluntad política para hacerles frente con los medios necesarios. Lo cierto es que, fruto de estos debates y de la constatación de que las insuficiencias patrimoniales no podían arrastrarse por más tiempo, llegó la publicación del SCN-93. Hasta la fecha, la mayoría de los países están en período de adaptación de sus SCN a la nueva metodología por lo que es de esperar que en el futuro proliferen los balances patrimoniales de los mismos. Sin embargo, todavía estamos bastante lejos de lograr una generalización de los balances nacionales o sectoriales en la mayoría de los países de la OCDE. Ahora bien, merece la pena reseñar los esfuerzos de aquellos que ya han realizado las primeras estimaciones totales según la nueva metodología: Francia, Reino Unido, Japón, Australia y Canadá¹⁷. Como se verá más adelante, hay otros países que —como Estados Unidos— han demostrado especial preocupación por completar la información desde el punto de vista de los balances sectoriales (concretamente de los hogares y empresas), con series estadísticas que arrancan prácticamente desde la segunda mitad de siglo XX.

Descendiendo ya a las aportaciones patrimoniales de la nueva metodología, el Cuadro 1 viene a resumir la importancia del vigente SCN que permite, sobre todo, estimar la riqueza neta de un país distinguiendo si los aumentos del patrimonio generados a lo largo del tiempo son debidos a incrementos materiales de la riqueza, o simplemente responden a una revalorización del patrimonio ya existente. De todo ello da razón el registro de las cuentas de acumulación que conectan el balance de apertura con el balance de cierre para el conjunto de la economía nacional o para cualquiera de sus unidades institucionales.

¹⁶ Véanse, por ejemplo: Rushbrook, T; Wells, J. (1987), "National and Sector Balance Sheets in Concept and Practice", *Review of Income and Wealth*, 33, pp. 19-37. RUGGLES, N. (1987), "Financial Accounts and Balance Sheets: Issues for the revision of SNA", *Review of Income and Wealth*, 33, pp. 39-62. Por otro lado, las sucesivas Conferencias de la *International Association for Research in Income and Wealth*, son un cobijo permanente (aunque desigual) para las siempre escasas reflexiones sobre las cuestiones patrimoniales. La conferencia de 2006 que tuvo lugar en Finlandia, otorgó un papel relevante a los asuntos patrimoniales al iniciarse las sesiones con un bloque relativo a "Issues in the measurement of wealth", aunque centrado sobre todo en la estimación de la riqueza de los hogares y en la presentación de los primeros resultados del Luxembourg Wealth Study. Véase, para las distintas aportaciones y ponencias: <http://www.iariw.org/c2006.asp#S-1>.

¹⁷ Para Francia: INSEE, *Comptes nationaux. Comptes du patrimoine*, Paris. Para Australia: Australian Bureau of Statistics: *Australian National Accounts: National Balance Sheet*, Canberra. Para Reino Unido: National Statistics, *Capital Stocks, Capital Consumption and Non-Financial Balance Sheets*, London. Para Canadá: Statistics Canada, *National Balance Sheet Accounts*, Ottawa. Para Japón: Economic Planning Agency, *Annual Report on National Accounts*, Tokio. En este apartado recaeremos —por las razones que se exponen en el texto— únicamente sobre tres de estas experiencias internacionales: Francia, Japón y Australia. En la parte III de este trabajo, se recoge un epígrafe con cifras, tablas y gráficos del resto de países que completan la información patrimonial desde el punto de vista comparativo. Adicionalmente, cabe señalar los esfuerzos recientes de Alemania por incorporarse a estos desarrollos (sobre todo en la vertiente de la riqueza de los hogares). Una muestra de ello se puede encontrar en: Schwalzwasser, O. y M. Radke (2007), *German Experiences in Estimating Household's Non-Financial Assets. Preliminary Version*. OECD, Working Party of National Accounts. STD/CSTAT/WPNA(2007)10.

CUADRO 1

ENLACE SIMPLIFICADO DE APERTURA Y CIERRE DE CUALQUIER UNIDAD INSTITUCIONAL SEGÚN EL SCN-93/SEC-95

Balance de apertura (1)	Operaciones ^a (2)	Revalorizaciones (3)	Otros cambios en volumen (4)	Balance de cierre (5) = (1)+(2)+(3)+(4)
AN. Activos No Financieros _t AN1. Activos producidos AN2. Activos no producidos	Variación de activos no financieros por operaciones	Modificaciones del balance y de las operaciones por variaciones en los precios de los activos no financieros	Modificaciones del balance y de las operaciones por otras variaciones en el volu- men de activos no financieros	AN. Activos No Financieros _{t+1} AN. 1 Activos producidos AN. 2 Activos no producidos
AF. Activos Financieros _t	Adquisiciones netas de activos financieros	Modificaciones del balance y de las operaciones por variaciones en los precios de los activos financieros	Modificaciones del balance y de las operaciones por otras variaciones en el volumen de activos financieros	AF. Activos Financieros _{t+1}
Pasivos _t	Pasivos netos contraídos	Modificaciones del balance y de las operaciones por variaciones en los precios de los pasivos	Modificaciones del balance y de las operaciones por otras variaciones en el volumen de activos financieros	Pasivos _{t+1}
Patrimonio Neto _t (Activos - Pasivos)	Variaciones del patrimonio neto por operaciones	Variaciones del patrimonio neto por revalorizaciones	Variaciones del patrimonio neto por otros cambios en volumen	Patrimonio Neto _{t+1} (Activos - Pasivos)

a. Detraído ya el consumo de capital fijo de los activos no financieros.

Fuente: Eurostat: *Sistema Europeo de Cuentas SEC-95*, Luxemburgo. Banco de España, *Cuentas Financieras de la Economía Española (1990-2006)*, Madrid.

Desde el punto de vista de los activos reales (no financieros), el SEC-95 distingue entre aquellos activos producidos y no producidos. Con esta terminología se reconoce finalmente que el conjunto de recursos naturales (minerales, biomasa, suelo, etc.) no son producidos por el ser humano, sino simplemente utilizados o extraídos en muchos casos de la corteza terrestre. En ambos tipos de activos no financieros se contempla, dentro de cada rúbrica, si se trata además de activos materiales o inmateriales¹⁸. Dentro de los activos producidos adquieren una importancia significativa los activos fijos materiales (en especial la vivienda), que deben registrarse a precios de mercado, y cuya revalorización ha explicado una parte importante del crecimiento patrimonial de muchas economías industriales en

¹⁸ Efectivamente, una de las novedades del SCN-93/SEC-95 ha sido la incorporación a los activos inmateriales producidos (actividades como el *software* informático), o las *patentes* dentro de los activos no producidos inmateriales.

los últimos veinte años. No en balde, la economía española ha sido, concretamente, una de las protagonistas principales en ese proceso, como se podrá ver posteriormente. Pero sin necesidad de anticipar cifras de nuestro país, existen otros ejemplos en los que se ve reflejada la misma circunstancia, aunque con menor intensidad. Si tomamos los datos presentados por la economía francesa —cuya serie de estadística patrimonial con la nueva metodología se remonta en el tiempo más de un cuarto de siglo— observamos que las revalorizaciones de los activos no financieros han representado casi la mitad del incremento en el valor de esos activos, llegando el conjunto de las revalorizaciones (financieras y no financieras) a alcanzar el 75 por 100 del aumento en el patrimonio neto o riqueza de la economía francesa que se multiplicó por cinco entre 1977 y 2006.

CUADRO 2

EJEMPLO DE ENLACE ENTRE BALANCES DE APERTURA Y CIERRE EN FRANCIA, 1977-2006 (miles de millones de euros)

	Balance inicial (1977)	Operaciones	Revalorizaciones	Otros cambios en volumen	Balance de cierre (2006)
ACTIVOS NO FINANCIEROS	1.413	2.002	7.761	465	11.641
De los cuales:					
Viviendas	457	1.040	1.533	283	3.313
Terrenos	331	0	4.687		5.249
ACTIVOS FINANCIEROS	1.226	18.619	1.044	-2.139	18.749
De los cuales:					
Acciones y otras participaciones	187	2.902	3.784	-31	7.016
ACTIVOS TOTALES (1)	2.638	20.621	6.717	414	30.390
PASIVOS (2)	1.206	18.524	-206	-882	18.642
PATRIMONIO NETO (1-2)	1.433	2.097	7.728	491	11.748

Fuente: INSEE, *Comptes nationaux*, Paris.

Si Francia es un ejemplo notable de preocupación por las estadísticas patrimoniales, Australia no le queda a la zaga. Es conocida desde hace tiempo la preocupación teórica y práctica del *Australian Bureau of Statistics* por incorporar los aspectos patrimoniales al SCN, en parte debido a que este país presenta una importante riqueza de recursos naturales (en el subsuelo y superficiales) que hace necesaria su contabilización rigurosa, y también por su largo historial de trabajos relacionados con las mejoras en la estimación del *stock* de capital fijo¹⁹. Desde la primera publicación del Balance Nacional para los años 1989-

¹⁹ De hecho, la ONU encargó inicialmente al *Australian Bureau of Statistics* la elaboración de un Manual sobre el cálculo del *stock* de capital que pudiera ser de aplicación generalizada, aunque el testigo de esta iniciativa fue más tarde recogido por la OCDE que, no en vano, organizó un primer simposio en Canberra, dando de paso nombre al Grupo de Especialistas (Grupo de Canberra) que alumbró los dos manuales de la OCDE citados en la nota 10.

1992²⁰, se han ido introduciendo consideraciones que han perfeccionando las estimaciones de manera satisfactoria, a la vez que se sacaba partido de las posibilidades que para el análisis (de coyuntura, política económica, etc.) presentaba la llamada “revolución del Balance Patrimonial” ofrecida por el SCN-93²¹. En este caso también se puede detectar la trascendencia de las transformaciones patrimoniales operadas en la economía australiana, fundamentalmente por la singularidad de los activos no producidos como la tierra y otros recursos del subsuelo, cuya revalorización viene explicando casi la totalidad de las variaciones del patrimonio neto y de los activos no financieros del país en los últimos años. De hecho, la revalorización de estos elementos supuso el 85 por 100 del incremento en la riqueza nacional neta entre 1999 y 2007²².

Pero no en todos los países la dinámica patrimonial ha sido la misma. Los balances nacionales han sido un buen instrumento para registrar las evoluciones negativas en la riqueza de algunos países. Ese ha sido el caso, precisamente, de Japón. Con una trayectoria justamente contraria a la mostrada por Australia o Francia, la tercera economía del planeta ha experimentado un retroceso importante de su patrimonio neto justamente como consecuencia de la disminución en el valor de los activos no financieros (sobre todo de los activos no producidos, como el suelo sobre el que se asientan los edificios y viviendas²³). En esta trayectoria ha tenido mucho que ver la explosión de la burbuja inmobiliario-financiera que sufrió la economía japonesa a finales de la década de los ochenta y que se prolongó en forma de crisis y recesión económica durante todo el decenio de los noventa y lo que llevamos de la década actual. El Cuadro 3 refleja resumidamente esta situación poniendo de relieve la importancia de registrar las variaciones patrimoniales, sobre todo porque, a veces, informan que las economías, lejos de seguir una trayectoria económica que las hace cada vez más ricas, han comenzado una senda descendente que las convierte en menos ricas de lo que lo fueron tres lustros antes. En el caso de Japón, la riqueza neta ha disminuido un 23,5 por 100 entre 1990 y 2006.

²⁰ Australian Bureau of Statistics, *National Balance Sheets for Australia: Issues and Experimental Estimates 1989 to 1992*. Occasional Paper. Posteriormente: *Australian National Accounts: National Balance Sheet*, Canberra, Varios años. En Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002), *El Balance Nacional de la economía española (1984-2000)*, Madrid, FUNCAS, p. 34, se reproducen algunos datos de interés relativos al balance nacional australiano.

²¹ Así la definía uno de sus artífices australianos, Sean Thompson. Véase su contribución a la 26ª *General Conference of the International Association for Research in Income and Wealth*, celebrada en Cracovia en septiembre de 2000: “Making Use of National and Sectoral Balance Sheets”, p. 1.

²² Australian Bureau of Statistics (2007), *Australian National Accounts: National Balance Sheet*, Canberra. El balance nacional en Australia tiene como fecha de cierre el 30 de junio de cada año. Por esta razón, el período comprende seis meses de cada año.

²³ La propuesta del SCN-93/SEC-95 de distinguir entre activos no financieros *producidos* y *no producidos*, plantea problemas especiales al aplicarse al patrimonio inmobiliario, separando el valor de la superficie construida del valor del suelo que ocupa, ya que el valor aplicado al suelo viene a ser un valor residual que acumula todas las revalorizaciones, al obtenerse normalmente por diferencia entre el valor del inmueble y su coste de construcción. Esta abstracción contable hace que, en el caso de Japón, se atribuyan las pérdidas de valor al suelo y no a los inmuebles, pese a que es la pérdida de valor de éstos —en tanto que *producto final*— la que ha arrastrado en su caída a la del suelo como un fenómeno insoluble.

CUADRO 3

BALANCE NACIONAL DE ECONOMÍA JAPONESA, 1990-2006 [billones (10¹²) de yenes]

	1990	1995	1999	2000	2001	2006	Variación 1990-2006
ACTIVOS NO FINANCIEROS	3.842	3.031	2.872	2.815	2.705	2.501	-34,8
Producidos	1.028	1.201	1.264	1.276	1.261	1.272	23,7
No producidos	2.453	1.829	1.608	1.539	1.444	1.229	-49,8
ACTIVOS FINANCIEROS	4.413	5.160	5.682	5.636	5.585	6.060	37,3
De los cuales: Acciones	521	467	514	423	374	931	78,6
PASIVOS	4.393	5.076	5.598	5.503	5.406	5.845	33,0
PATRIMONIO NETO	3.553	3.114	2.957	2.948	2.884	2.716	-23,5

Fuente: Department of National Accounts, *National Accounts of Japan*.

Al lado de estos ejemplos de países de la OCDE, no deja de sorprender que haya sido un país como Corea, hasta hace poco perteneciente al grupo de los países pobres, el que desde 1968 venga elaborando con periodicidad decenal una estimación de su riqueza nacional considerando sólo tres tipos de activos: fijos, existencias y activos netos frente al resto del mundo²⁴. Entre las finalidades declaradas por las autoridades coreanas para la última estimación disponible de 1997 destaca la obtención de información básica para desarrollar el séptimo plan quinquenal de Desarrollo Económico y Social, además de estimar las relaciones entre renta y riqueza nacional y proporcionar la información básica para formular el Balance Nacional de acuerdo con la nueva metodología propuesta por Naciones Unidas.

En definitiva, aunque de manera más lenta de la esperada, varios países se han puesto manos a la obra para adaptar sus SCN a la nueva metodología. En este sentido, aparte de los ajustes técnicos para ampliar su cobertura e incorporar aspectos no contemplados anteriormente como los ambientales, también se han modificado las estimaciones anteriores de *stocks* para aproximarse a la nueva metodología. Este ha sido llamativamente el caso, por ejemplo, de Estados Unidos, cuyo *Bureau of Economic Analysis* revisó sus cifras periódicas de *stock* de capital fijo y de bienes de consumo duradero²⁵ complementando esta tarea con las primeras estimaciones del balance patrimonial para 1987 según el nuevo sistema e incorporando los activos no producidos²⁶.

²⁴ National Statistical Office (varios años), *National Wealth Survey*, Seúl. Hasta la fecha se han elaborado cuatro estimaciones, 1967, 1977, 1987, 1997.

²⁵ BEA (2000), "Fixed Assets and Durable Consumer Goods for 1925-1999" *Survey of Current Business*, September, pp. 19-30.

²⁶ Nordhaus, W; Kokkenlenberg, E. (1999), *Nature's Numbers. Expanding the National Economic Accounts to Include the Environment*, National Academy Press, Washington, D.C.

■ *El balance de los hogares y las empresas no financieras*

En algunos casos, la elaboración de los balances nacionales fue precedida del seguimiento patrimonial de algunos sectores concretos como los hogares o las empresas no financieras. No hay que olvidar, por ejemplo, que Estados Unidos es uno de los que ha presentado siempre una mayor información patrimonial desde el punto de vista de los sectores institucionales, manteniendo actualizada una base de datos que alberga información patrimonial desde 1950 para los hogares y las empresas no financieras²⁷. En concreto, el patrimonio de los hogares viene siendo objeto de especial atención en los últimos años por la intensidad en los procesos de revalorización de los activos inmobiliarios y financieros propiedad de estos agentes, que han tenido importantes consecuencias macroeconómicas y sobre el consumo de los hogares, a través del denominado “efecto riqueza”²⁸. De hecho, gracias a este mecanismo es posible explicar la aparente paradoja de que, en la mayoría de los países ricos, se haya reducido la tasa de ahorro de los hogares y, simultáneamente, estos se hayan vuelto más ricos.

No obstante, a pesar de la relevancia de estos análisis, y aunque se están acometiendo esfuerzos esperanzadores como el *Luxembourg Wealth Study*²⁹, habrá que esperar todavía algún tiempo para contar con una base de datos potente a escala internacional que permita establecer comparaciones espacio-temporales exhaustivas. Es verdad, por otro lado, que en varios países como Estados Unidos, Reino Unido, e Italia, se llevan a cabo diversas encuestas que tratan de estimar la riqueza real y financiera de las familias desde finales de la década de los ochenta³⁰, sin embargo, su formato y registro estadístico no

²⁷ Véase para el último decenio: Board of Governors of the Federal Reserve System (2008), *Flows of Funds Accounts of the United States, 1995-2007*, Washington, DC.

²⁸ La literatura sobre el “efecto riqueza” es ya muy abundante. Véase, por ejemplo: Case, K.E., Quigley, J.M., Shiller, R.J. (2002), “Comparing Wealth Effects: The Stock Market Versus Housing Market”, *NBER Working Paper Series* 8606. Ludwig, A., y T. Slok (2002), “The impact of changes in stock prices and house prices on consumption in OECD countries”, *IMF Working Paper 02/01*. Carroll, Ch. D., Otsuka, M., Slacalek, J. (2006), *How Large Is The Housing Wealth Effect? A New Approach*, Working Paper 12746, NBER. Para España, véase, por ejemplo: Bover, O. (2005) “Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo”, *Boletín Económico del Banco de España*, pp. 112-113.

²⁹ Este proyecto es una iniciativa internacional que nace bajo el amparo del “Luxembourg Income Study” y la colaboración de varias instituciones de Canadá, Finlandia, Alemania, Italia, Noruega, Suecia, Reino Unido, y Estados Unidos. El objetivo fundamental es intentar armonizar los datos existentes sobre la riqueza real y financiera de los hogares que permita la investigación comparada a escala internacional. Puede encontrarse una presentación del proyecto en: Sierminska, E., Brandolini, A., y T. Smeeding, T. (2006), “The Luxembourg Wealth Study – A cross-country comparable database for household wealth research”, *Journal of Economic Inequality*, 4, pp. 375-383. Una selección de publicaciones a que está dando lugar el proyecto puede consultarse en: <http://www.lis-project.org/publications/lwswpapers.htm>.

³⁰ En Estados Unidos el *Survey of Consumer Finance* se viene publicando desde 1989 con periodicidad trianual. En Reino Unido, el *British Household Panel Survey*, abarca el período 1991-2002 y aparece anualmente. En Italia, el *Indagine sui Bilanci delle Famiglie*, se viene publicando cada dos años desde 1989, habiendo aparecido el último número en 2002. España ha acometido recientemente una encuesta similar: *Encuesta Financiera de las Familias*, 2002 y 2005 cuyos resultados comentaremos más adelante.

coinciden totalmente con la metodología de las cuentas nacionales, por lo que presentan ventajas pero también inconvenientes a la hora de realizar análisis comparativos. Esta laguna de información respecto al patrimonio de los hogares ha sido señalada precisamente en un reciente e interesante estudio elaborado por el Fondo Monetario Internacional donde se comparan los balances de los hogares para seis países (Francia, Alemania, Japón, Estados Unidos, Holanda y Reino Unido)³¹. Desde el punto de vista estadístico se recuerda que solamente Estados Unidos y Japón presentan los registros más completos y las series temporales más amplias, destacando a la vez la necesidad de tener estimaciones a precios de mercado para los activos no financieros —sobre todo de la vivienda—, habida cuenta de su peso mayoritario en el patrimonio neto de las familias³². No en vano, el mismo estudio revela que, en las últimas tres décadas, la riqueza de los hogares en esos países, espoleada por las revalorizaciones inmobiliarias y de los activos financieros, ha crecido más rápidamente que la renta disponible, superándola ya en más de seis veces a comienzos del siglo XXI³³. En la mayoría de los casos, las revalorizaciones de la cartera de acciones y otras participaciones no sólo han provocado el enriquecimiento de los hogares, sino que también han trastocado la estructura patrimonial de las empresas no financieras. Algunos países que han sido capaces de estimar, mayoritariamente a precios de mercado, el balance de estos agentes, han observado cómo los activos financieros superaban por primera vez a los activos no financieros en el patrimonio de estas empresas *no* financieras. La economía española ha sido aquí un caso ejemplar, pero también ha sucedido lo mismo en Estados Unidos y Reino Unido.

Merece la pena concluir este apartado recordando la necesidad de mejorar y avanzar en el detalle contable de la información patrimonial, para lo que sintetizamos en el cuadro 4 una selección de los principales países cuyas administraciones presentan su balance nacional y sectorial conforme a la nueva metodología. También se reseñan los esfuerzos de aquellos que, a través de encuestas a los hogares, han realizado una labor complementaria para estudiar de manera más detallada la composición patrimonial de estos agentes.

³¹ IMF (2005), “Household Balance Sheets”, en: *Global Financial Stability Report*, Abril, 2005, pp. 62-91.

³² La serie de la OCDE sobre la riqueza de los hogares (1993-2003), amplía la muestra anterior a Italia y Canadá, aunque no registra las cifras de Holanda. En los cuadros y gráficos de la parte III de este trabajo se recogen algunos de estos datos.

³³ En el caso de Japón, esta proporción supera las cinco veces, a pesar de la desvalorización de su patrimonio, que no ha llegado a superar el efecto de las revalorizaciones anteriores y del continuado esfuerzo inversor.

CUADRO 4

EJEMPLOS DE PAÍSES QUE SIGUEN LA METODOLOGÍA VIGENTE DE SCN PARA LA ELABORACIÓN DE BALANCES NACIONALES Y SECTORIALES

País	Período	Balance Nacional	Balance de los Hogares	Balance de Empresas No financieras	Balance de Empresas Financieras	Balance de las AA.PP
Metodología SCN-93/SEC-95						
Francia	1977-2006	X	X	X	X	X
Canadá	1990-2007	X	X	X	X	X
Australia	1989-2007	X	X	X	X	X
Japón	1990-2006	X	X	X	X	X
Reino Unido	1995-2006	X	X	X	X	X
Estados Unidos	1950-2007		X	X		
<i>Promemoria</i>						
España (Naredo, Carpintero y Marcos)	1991-2007	X	X	X	X	X
Encuestas a los hogares						
Italia	1989-2002		X			
Reino Unido	1991-2000		X			
Estados Unidos	1989-2001		X			
España	2002, 2005		X			

Nota: No se incluyen las estimaciones del stock de capital fijo elaboradas por varios países de la OCDE a través de la metodología del inventario permanente, debido a que la finalidad de estas estadísticas —sin ser incompatibles con la elaboración de los balances nacionales— responden a otros objetivos, tal y como se ha reflejado en el texto.

Fuente: Las citadas en el texto.

1.3. El valor del patrimonio en la economía española: antecedentes

Una vez que se tiene noticia de los intentos de algunos países y organismos internacionales por sistematizar la información patrimonial llega el momento de detallar las estimaciones relativas a la economía española. Ahora bien, no parece necesario, en este apartado de antecedentes, recordar las estimaciones de la “riqueza nacional” correspondientes, la mayoría de ellas, al primer tercio del siglo XX³⁴. En éstas se solía asociar el cálculo de la riqueza a las estimaciones de la renta nacional, recurriendo a la práctica de las capitalizaciones, tan socorrida para superar la falta de información directa sobre la composición y los precios de la riqueza a valorar. Puede decirse que estas estimaciones se situa-

³⁴ Véase: Velarde, J. (1968), “Crítica de las estimaciones efectuadas sobre la Riqueza Nacional de España”, texto incluido en Universidad Comercial de Deusto (1968), *La Riqueza Nacional de España*, Bilbao, vol. I, pp. 265-323 y Schwartz, P. (1977), *El Producto Nacional de España en el siglo XX. Selección de textos*, Instituto de estudios Fiscales, Madrid, pp. 9-41.

ron más bien al nivel de la conjetura razonable que de la elaboración estadística propiamente dicha: la ausencia de principios metodológicos claros y generalmente asumidos y de estadísticas de base consistentes y homogéneas en el tiempo, relativas a las principales rúbricas de la riqueza, hacía que cada estimación fuera un episodio singular difícilmente comparable con las demás.

Solo dos de estas estimaciones se realizaron después de la guerra civil de 1936-1939: la *Estimación de la riqueza privada de España (1913-1935)*³⁵, publicada en 1947 por el Consejo de Economía Nacional, y *La Riqueza Nacional de España (1964-1967)*, promovida y publicada por la Universidad de Deusto en 1968³⁶. El primero de estos trabajos acomete la estimación de la riqueza (privada) calculando, a partir de consideraciones demográficas, el porcentaje medio de riqueza que se transfiere anualmente por herencia relacionándolo con una aproximación al valor de esa riqueza obtenida a base de corregir la información sesgada e incompleta del Impuesto de Sucesiones. El segundo y más voluminoso de estos dos trabajos contiene un amplio conjunto de monografías sectoriales que abordan, a partir de la información disponible, la estimación de la riqueza en cada uno de los sectores considerados (agricultura, pesca, industria, ... y Administración Pública) e infraestructuras (carreteras, puertos,...), a los que se añade el valor de las viviendas y de la riqueza en poder de los particulares (joyas, ajuar doméstico, ...). Al final de las monografías se incluye, sin comentarios, un listado que adiciona el importe de la riqueza considerada en cada una de ellas, a 31 de diciembre de 1967, obteniendo así la riqueza nacional. La excesiva globalidad de la primera de las estimaciones mencionadas y la excesiva dispersión metodológica y de fuentes de la segunda, unido al carácter singular e inconexo de las dos, las sitúan más en línea con las “estimaciones históricas” anteriores que con las que se realizan hoy en los principales países industrializados, siguiendo la metodología establecida para las Cuentas de Patrimonio en el SCN-93 y en el SEC-95.

■ *Alcance de las recientes estimaciones de los activos reales (no financieros)*

Entre las estimaciones más recientes, se encuentran una serie de trabajos promovidos por la Fundación BBVA, y realizados por el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE), sobre *El stock de capital en España y sus Comunidades Autónomas*³⁷, cuya

³⁵ Consejo de Economía Nacional (1947), “La Riqueza de España en 1913-1935”, incluido en *La Renta Nacional de España*, vol. II, Segunda Parte, pp. 55-168.

³⁶ Universidad Comercial de Deusto (1968), *La Riqueza Nacional de España*, Bilbao, 5 volúmenes.

³⁷ Mas, M., Pérez, F., y E. Uriel (dirs.) (1996), *El stock de capital en España y sus Comunidades Autónomas*, Fundación BBV, Bilbao, 4 volúmenes; Pérez, F., Goerlich, F., y M. Mas (1996), *Capitalización y crecimiento en España y sus regiones, 1955-1995*, Fundación BBV, Madrid. Mas, M., Pérez, F., y E. Uriel (dirs.) (1998), *El stock de capital en España y sus distribución territorial, 1964-1994*, Fundación BBV, Bilbao, 3 volúmenes; Mas, M., Pérez, F., y E.

última versión, fruto de la aplicación de la nueva metodología consensuada en el seno de la OCDE en 2001, incorpora a los cálculos previos del *stock* de capital neto una estimación del llamado “capital productivo” y de algunos componentes especiales³⁸. La finalidad de estos trabajos ha sido estimar el valor del *stock* de capital en sus dos dimensiones (pública y privada) utilizando para ello el ya citado “método del inventario permanente”. Este método es el único posible para aproximarse a las dotaciones de capital público en distintos tipos de infraestructuras e instalaciones cuyo valor de mercado no existe o resulta difícil de precisar (carreteras, aeropuertos, hospitales, ...), de modo que los trabajos referenciados ofrecen la única estimación completa disponible de este *stock* de capital público, por comunidades autónomas. Sin embargo, y a pesar de las modificaciones introducidas, se sigue aplicando la misma metodología del “inventario permanente” para estimar todo el capital privado, aunque en ocasiones se disponga de precios que permiten valorarlo directamente, a precios de mercado, como suele ocurrir con la mayoría de los activos financieros y con algunos componentes del patrimonio inmobiliario.

Por lo que respecta a la vivienda, el último trabajo acometido por el IVIE en colaboración con la Fundación BBVA obtiene el “capital residencial” apoyándose en los datos de Formación Bruta de Capital Fijo de la serie de la contabilidad nacional 1954-2002 enlazada en base 1995 para esta ocasión. Sin embargo, las series de inversión en vivienda y los procedimientos utilizados para este cálculo arrojaban una estimación muy por debajo de los valores de mercado de la vivienda durante la década de los noventa y comienzos de la de 2000 al no registrar las intensas revalorizaciones observadas en ese período³⁹. Hay que advertir que tanto el SCN-93, como el SEC-95 privilegian las estimaciones a precios de mercado de los distintos tipos de activos que componen el Balance Nacional, dejando aquellas otras basadas en el valor de adquisición, debidamente actualizado, o en otras imputaciones más dudosas, para los casos en los que no se dispone de información sobre los precios de mercado de los mismos. No obstante, este criterio entra en contradicción con el empeño de escindir artificialmente el valor de los inmuebles en dos componentes —valor de la edificación y del suelo que ocupa— cuando el precio del suelo urbano está indisolublemente asociado al del suelo edificado, que figura como *producto final* en el proceso de creación de valor operado en este campo.

Uriel (dirs.) (2002), *El stock de capital en España y su distribución territorial (1964-2000)*, Fundación BBVA, Bilbao. Dos de estos autores han dirigido también una estimación comparativa del *stock* español en relación con los países de la OCDE que han seguido una metodología similar: Mas, M., Pérez, F. (dirs.) (2000), *Capitalización y crecimiento de la economía español (1970-1997). Una perspectiva internacional comparada*, Fundación BBV, Bilbao.

³⁸ Mas, M., Pérez, F., y E. Uriel (dirs.) (2007), *El stock y los servicios de capital en España y su distribución territorial (1964-2005). Nueva metodología*, Fundación BBVA, Bilbao. Y también, de los mismos: *El stock de capital en España y su distribución territorial (1964-2002)*, Fundación BBVA, Bilbao.

³⁹ Esta infravaloración (véase *infra* nota 43 y más adelante el apartado I.7.2) se explica, en parte, porque las estimaciones del IVIE recogen el valor de la construcción, pero excluyen el valor del suelo, que se supone acumula las revalorizaciones, mientras que las estimaciones a precios de mercado han de incluir por fuerza el valor del terreno sobre el que está edificada la vivienda y las revalorizaciones conjuntas de suelo y viviendas.

Desde este nuevo punto de vista cabe destacar algunos trabajos que añaden precisiones sobre la composición y valoración del patrimonio inmobiliario. Por ejemplo, en *La burbuja inmobiliario-financiera en la coyuntura económica reciente (1985-1995)*⁴⁰, se recogen, reelaboran y utilizan las primeras estimaciones del Balance Nacional acometidas por J.M. Naredo en un trabajo anterior de 1993⁴¹. Así, en el capítulo 7 del citado libro⁴², se cotejan dos estimaciones del valor del *stock* de viviendas, realizadas con los precios de tasación de Banco Hipotecario y con los elaborados por el entonces Ministerio de Obras Públicas, señalando un orden de magnitud que se aproximaba en 1991 al de las estimaciones más desagregadas y solventes que en un trabajo posterior del Ministerio de Fomento se presentarían⁴³. En la misma línea, el trabajo conjunto de P. Gómez de Enterría y J.M. Naredo⁴⁴ aportó información complementaria, a partir de una explotación específica del Impuesto de Bienes Inmuebles, sobre los distintos elementos que componen el patrimonio inmobiliario urbano (viviendas, solares, oficinas, locales comerciales, ...), su distribución entre los distintos tipos de propietarios (personas físicas, sociedades, administraciones públicas, ...) y la concentración de la propiedad dentro de cada grupo.

Estas aproximaciones fructificaron después de una manera más amplia —tanto en la cobertura de activos como en el período de tiempo considerado— con el mencionado estudio patrocinado por el Ministerio de Fomento y dirigido por J.M. Naredo: *Composición y valor del Patrimonio Inmobiliario en España: 1990-1997*. Este trabajo contenía, por un lado, la más detallada y actualizada estimación del valor del patrimonio en vivienda total y por Comunidades Autónomas, y, en segundo lugar, una aproximación razonable al valor del resto de los activos inmobiliarios. En este último caso se avanzó, por ejemplo, en la actualización del patrimonio agrario en lo relativo a tierras y plantaciones que ya habían realizado otros organismos anteriormente. Las estimaciones realizadas por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA)⁴⁵ entre 1973 y 1983, complementadas para los años

⁴⁰ Naredo, J.M. (1996), *La burbuja inmobiliario-financiera en la coyuntura económica reciente (1985-1995)*, Madrid, Siglo XXI.

⁴¹ Naredo, J.M. (1993), "Composición y distribución de la riqueza de los hogares españoles", en *I Simposio sobre Igualdad y Distribución de la Renta y la Riqueza*, Madrid, Fundación Argentaria, vol. III, pp. 7-80. (El volumen III, dedicado a *La distribución de la riqueza*, incluye también el trabajo de Uriel, E., M. Mas y F. Pérez, *Estimación de las dotaciones de capital público en España*, pp. 81-136, que anticipa los primeros resultados de la investigación promovida por la Fundación BBVA sobre el *stock* de capital antes mencionada).

⁴² Titulado: "La riqueza inmobiliaria española en el Balance Nacional".

⁴³ Las estimaciones de Naredo cifraban el valor del *stock* de viviendas a precios de mercado en 146 billones de pesetas, para 1991, mientras que las incluidas en el estudio auspiciado por el Ministerio de Fomento (2000), *Composición y valor del Patrimonio Inmobiliario en España: 1990-1997* lo cifraron en 116 billones para 1990 y en 150 billones para 1991. Por su parte, la investigación del IVIE, promovida por la Fundación BBVA antes citada, valoraba el *stock* de "capital residencial" para 1991 en solo 59 billones de pesetas (de 1990).

⁴⁴ Gómez de Enterría, P. y J. M. Naredo (1996), "Composición y distribución del patrimonio inmobiliario urbano", incluido en el volumen colectivo *La desigualdad de recursos (II Simposio sobre Igualdad y Distribución de la Renta y la Riqueza)*, Madrid, Fundación Argentaria y Visor Distribuciones, pp. 215-255.

⁴⁵ A través de las *Cuentas del Sector Agrario* y del *Anuario de Estadística Agraria*.

1984-1991 por el Servicio de Estudios del desaparecido Banco de Crédito Agrícola⁴⁶, se actualizaron hasta 1997 utilizando, con la mayor desagregación posible, los datos de superficies y precios ofrecidos por los *Anuarios Estadísticos* y la *Encuesta de Precios de la Tierra* elaborados por el Ministerio de Agricultura Pesca y Alimentación (MAPA). Hay que advertir, no obstante, que la disponibilidad de información sobre cantidades y precios para la vivienda o el patrimonio agrario en tierras otorga una robustez y un detalle a las estimaciones del valor de estos activos que no se pudo extender al resto de los elementos del patrimonio inmobiliario (solares, edificios no destinados a la vivienda y locales).

Pero si esto ocurría en el caso de uno de los componentes fundamentales del patrimonio nacional como son los activos inmobiliarios y otros activos reales (producidos), las deficiencias en la información de base no han permitido acometer todavía una estimación razonable de la otra parte de los activos no producidos (recursos naturales) considerados por el SEC-95. Cualquier cuantificación rigurosa en este sentido debería partir de la identificación e inventariación exhaustiva de todos los recursos, tanto del subsuelo como superficiales, por lo que se precisaría la puesta en marcha de un *Sistema de Cuentas de los Recursos Naturales (SCRN)* que hiciera viable tal propósito. Esta fue ya una idea perseguida a mediados de los ochenta y plasmada en la creación de la *Comisión Interministerial de Cuentas del Patrimonio Natural* a finales de 1985⁴⁷. Sin embargo, el itinerario recorrido por dicha Comisión fue breve y en cierto modo también frustrante: tras un año de actividad en el que se puso a punto la metodología y se constituyeron los diferentes grupos de trabajo atendiendo a los diversos elementos patrimoniales a contabilizar⁴⁸, la Comisión abandonó definitivamente su funcionamiento a finales de 1987 por falta de los apoyos necesarios para desempeñar su labor. Esta situación no fue, sin embargo, un inconveniente para que, como en anteriores ocasiones, se desarrollaran estudios parciales que recaían sobre algunos elementos concretos del patrimonio natural, como por ejemplo el agua⁴⁹.

⁴⁶ Vid. *Memoria Anual*.

⁴⁷ La Comisión fue creada a través del *Real Decreto 2711/85* de 4 de diciembre con la finalidad de realizar “un inventario sistemático, global y permanente de los recursos naturales del país que permita su planificación y seguimiento”.

⁴⁸ Estos Grupos de Trabajo fueron seis: “Rocas y Minerales, Agua, Recursos Marinos, Flora y Fauna Continentales, Territorio y Residuos”.

⁴⁹ Así, en 1992, el MOPTMA encargó a un equipo dirigido por José María Gascó y José Manuel Naredo la elaboración de las *Cuentas del Agua en España* (Gascó, J.M.; Naredo, J.M. (1995), *Las Cuentas del Agua en España: Informe de Síntesis*, Madrid, Dirección General de Calidad de Aguas, MOPTMA), donde se puso a punto una metodología novedosa que recogía, dentro del marco contable, las tres dimensiones fundamentales que rodean el ciclo hidrológico situándolas en tres tipos de cuentas diferentes: *de calidad, de cantidad, y monetarias*. Este trabajo tuvo también una buena acogida dentro del grupo creado en el seno de la OCDE para tratar los aspectos relativos a la Contabilidad de los Recursos Naturales, donde se presentó como ponencia en 1994. Vid. “Spanish Water Accounts”, en: OCDE (1994), “Environmental Accounting and Decision Making”, París. Véase también Naredo, J.M. (1997), “Spanish Water Accounts” en San Juan, C. y Montalvo, A. (eds.) *Environmental Economics in the European Union*, Madrid, Mundi Prensa y Universidad Carlos III. Por su parte, el INE ha presentado las *Cuentas Satélite del Agua* incorporando la metodología acordada internacionalmente para los gastos monetarios a partir de la explotación de diversas fuentes estadísticas. Aparte de las Estadísticas Agrarias y de otros usos, las Cuen-

■ *El seguimiento de los activos financieros y su incorporación al Balance Nacional*

A diferencia de los activos reales, el tratamiento y análisis de los activos financieros y su posible incorporación a las Cuentas Patrimoniales no pasó por las dificultades comentadas anteriormente. Aunque el SCN vigente en nuestro país hasta fechas relativamente recientes (SEC-79) sólo establecía la realización de cuentas de *operaciones financieras*, el Banco de España incluyó desde el principio información que permitía establecer los balances financieros de los economía española a través de las denominadas Cuentas de Activos y Pasivos financieros. Éstas aparecían a su vez ligadas a través de las cuentas de operaciones financieras, que daban razón general de los movimientos realizados anualmente. Dicha aproximación, no permitía sin embargo identificar las causas de las variaciones patrimoniales ni enlazar con el nivel de detalle deseado los balances iniciales y finales de cada período. Para acometer esta tarea, las nuevas *Cuentas Financieras*⁵⁰ diferencian ya entre los *balances financieros* y las *cuentas de flujos o de acumulación* que explican las variaciones de aquellos balances año a año, ofreciendo además información trimestral. En el sistema anterior todas las variaciones se vinculaban a las operaciones financieras, incluyendo solo en el caso de las acciones una rúbrica de revalorización, estimada de forma todavía incompleta. Sin embargo ahora el nuevo sistema, tal y como vimos en el epígrafe anterior, diferencia aquellos cambios de valor relacionados con las operaciones financieras corrientes y que se deben a aumentos o disminuciones del montante global de activos financieros (*cuentas de variaciones en el volumen*), de aquellos otros que resultan de la variación observada en las cotizaciones de los activos ya existentes (*cuentas de revalorización*).

Los cambios introducidos por la nueva versión de las *Cuentas Financieras* aplicadas en los últimos años se extienden también a la clasificación de los sectores institucionales y de los instrumentos financieros que protagonizan las diferentes operaciones. Desde el primero de los puntos de vista, el nuevo sistema incorpora un subsector de Instituciones Financieras Monetarias que es la agrupación que el actual Banco Central Europeo (y antes el Sistema Europeo de Bancos Centrales) define como el sector “creador de dinero”, aumentando así la cobertura del anterior modelo y rompiendo la ficción contable que identificaba al sistema bancario tradicional como el único capaz de inyectar liquidez al sistema⁵¹.

tas Satélites se apoyan en la información monetaria recabada en la reciente *Encuesta de Empresas de suministro y tratamiento de agua* elaborada por el propio INE. No obstante esta elaboración aparece al margen de otras informaciones de base con las que muestra importantes discrepancias.

⁵⁰ Banco de España, *Cuentas Financieras de la Economía Española. Serie 1995-2006. SEC 95*, Madrid. El Banco de España ha llevado hacia atrás la metodología del SEC-95 hasta 1990 y la actualiza trimestralmente de manera electrónica, por lo que desde su página web (www.bde.es) se puede acceder a la serie completa 1990-2007.

⁵¹ En este sector se incluirían tanto el Banco Central de cada país como los Bancos, Cajas de Ahorros, Cooperativas de Crédito, Instituto de Crédito Oficial, Establecimientos Financieros de Crédito y Fondos del Mercado Monetario.

Desde el punto de vista de los activos financieros considerados, tal vez el cambio más significativo haya sido la inclusión de los derivados financieros que no estaban contemplados en el SEC-79 debido a la escasa importancia de éstos a finales de la década de los setenta. Si bien los datos disponibles en las anteriores ediciones de las *Cuentas Financieras* permitían obtener los balances financieros año a año desde 1970, el problema aparecía al enfrentarse a los criterios de valoración manejados. El Banco de España no seguía una única aproximación y acudía al valor nominal, al coste histórico, o al valor de mercado dependiendo de la información disponible. Con la nueva metodología, el criterio de valoración pasa a ser único y obliga a valorar los activos financieros a precios de mercado o mediante estimaciones que se aproximen a ellos en los casos en que dichos valores no se puedan hallar directamente (principalmente acciones de sociedades que no cotizan en Bolsa). Los instrumentos financieros más afectados en el balance por el cambio de criterio de valoración han sido las acciones y otras participaciones, y los valores distintos de las acciones, que explicarían, según el Banco de España, las diferencias fundamentales entre los balances financieros según el antiguo y el nuevo sistema⁵².

Todos estos cambios metodológicos son de suma importancia desde una perspectiva patrimonial al permitir diferenciar las variaciones patrimoniales asentadas en variaciones en la tenencia de los activos, de aquellas que se apoyan en simples cambios de valor, cuantificando la importancia que han tenido precisamente las revalorizaciones en el aumento de la riqueza de la economía española en los últimos años y que aparecía oculto en las valoraciones nominales o en los cambios de valor de origen impreciso, aplicados en el anterior sistema.

■ ***Aproximaciones previas al balance patrimonial de algunos sectores institucionales de la economía española: Hogares y Empresas No Financieras***

Aunque desde el punto de vista financiero la elaboración de las cuentas por parte del Banco de España ha permitido la configuración de los balances financieros por unidades institucionales (instituciones financieras, empresas, hogares, etc.), no ocurre lo mismo a la hora de estimar desagregadamente el resto de activos reales (no financieros) que forman parte del patrimonio de los agentes económicos. Para lo que aquí interesa reseñar,

⁵² La nueva metodología diferencia entre sociedades y acciones que cotizan en Bolsa y aquellas que no lo hacen. En el primer caso las acciones se contabilizan por el importe de la capitalización bursátil y en el segundo caso se distinguen, a su vez, dos situaciones: a) acciones de sociedades anónimas con beneficios, en cuyo caso se actualiza el flujo de beneficios esperados en forma de renta perpetua a una tasa constante (si las empresas tienen pérdidas sistemáticas el valor de sus acciones será el del capital social como límite inferior de valoración); b) el resto de acciones de las otras empresas que se valoran según su importe en libros. Véase: Banco de España, *Cuentas Financieras* (Nota Metodológica). Un estudio muy completo y detallado sobre esta cuestión se puede encontrar en: Banco de España (2005), *Valoración de las acciones y otras participaciones en las cuentas financieras de la economía española*, Notas Estadísticas, nº 2 (disponible en www.bde.es).

los esfuerzos se han centrado en completar la información financiera con diversas estimaciones sobre el resto de rúbricas del balance y así obtener una aproximación razonable del estado patrimonial de los hogares y las empresas no financieras.

De forma más directamente relacionada con esta nueva metodología, cabe citar las estimaciones del patrimonio perteneciente a los hogares, para el período 1984-1991, incluidas en el trabajo de J.M. Naredo “La composición y distribución de la riqueza de los hogares”⁵³, que se encarga de incorporar la mayoría de las hipótesis del nuevo sistema relativas a la contabilización a precios de mercado de los activos y pasivos de las familias. Tiene interés advertir que esta aproximación al valor de mercado se realizó atendiendo a la información prestada por diversas fuentes (Sociedades de Tasación, Impuesto sobre Bienes Inmuebles, IRPF, etc.), intentando suplir así la ausencia de datos sobre los cambios en la riqueza de los hogares asociada a la burbuja inmobiliario-financiera que se instaló en nuestro país entre 1985-1991. Sólo así ha resultado posible constatar la gran importancia que las revalorizaciones de los activos inmobiliarios tuvieron en el aumento del patrimonio de las familias, convirtiéndose en el elemento fundamental desde el punto de vista cuantitativo y desplazando a un segundo término a los activos financieros que también experimentaron un rápido crecimiento⁵⁴.

Para ver hasta qué punto es importante el criterio de valoración y la consideración del patrimonio de los hogares a precios de mercado, conviene comparar el resultado de la anterior estimación con la ofrecida por V. Valle en un trabajo de finales de los noventa⁵⁵. Tomando las cifras sobre capital público y privado del estudio del IVIE/FBBVA, estimaba el montante de los activos reales de las familias llegando a la conclusión de que el grueso del patrimonio familiar lo componen los activos financieros, ocupando, en este caso, los elementos inmobiliarios y otros activos reales un lugar secundario⁵⁶. Sin embargo, el autor deja honesta constancia de que las cifras manejadas para el capital real parecen “excesivamente bajas” a la luz de un análisis comparativo con los países de nuestro entorno. Y en esa “infraestimación” de las cifras tiene mucho que ver (como se indicó anteriormente) la imputación sesgada a la baja con relación a los valores de mercado —que se

⁵³ Naredo, J.M. (1993), “Composición y distribución de la riqueza de los hogares españoles”, en *I Simposio sobre Igualdad y Distribución de la Renta y la Riqueza*, Madrid, Fundación Argentaria, vol. III, pp. 7-80.

⁵⁴ Según este estudio, para el año 1990, los activos totales de los hogares ascendían a 284,60 billones de pesetas, de los cuales 218 (76 por 100) eran activos reales y el resto, 66 billones (24 por 100) eran financieros. La riqueza (patrimonio neto) de los mismos era ese año de 255 billones. Vid. Naredo, J.M. (1993), “Composición...”, art.cit, p. 36. Y también en *La burbuja inmobiliario-financiera...*, op.cit, p. 158.

⁵⁵ Valle, V. (1998), “Patrimonio, renta y ahorro de las familias españolas”, *Papeles de Economía Española*, 77, pp. 106-114.

⁵⁶ En concreto, según esta estimación, el total de activos de las familias ascendía en 1990 a 83 billones de los cuales, 59 (71 por 100) eran financieros y 24 billones (29 por 100) eran reales. Vid. Valle, V (1998), “Patrimonio...”, art.cit, p. 108. Como se puede observar, justo la tendencia contraria a la anterior estimación comentada en la nota 54.

deriva del método del inventario permanente— del inmobiliario en el “capital privado” español realizado por el IVIE. De lo que cabe concluir que el criterio de valoración del patrimonio familiar o nacional no sólo influye en el importe total del mismo, sino que afecta también a su composición, pudiendo ocasionar visiones distorsionadas del estado patrimonial del país, o de sectores como los hogares. Afortunadamente el SEC-95 unifica los criterios a seguir privilegiando la valoración a precios de mercado.

La necesidad de estimaciones sobre el montante total del patrimonio corrió lógicamente pareja a la escasez de estudios sobre la propia distribución de ese mismo patrimonio⁵⁷. A finales de los noventa, J.M. Naredo intentó cubrir esa laguna actualizando para 1999 las cifras y análisis previos relativos a la composición y distribución de la riqueza de los hogares, utilizando para ello las cifras del Impuesto de Patrimonio de las Personas Físicas (IPPF)⁵⁸. La afirmación general de que el patrimonio estaba (y lo sigue estando) más concentrado que la renta se sigue cumpliendo, pero este último trabajo aporta además dos elementos adicionales que demuestran la importancia de estos aspectos en la explicación de las crisis financieras y las decisiones de inversión de los hogares. De un lado, el cambio drástico en la distribución de las acciones y otras participaciones llevó a que el grueso de esta rúbrica se encontrara a finales de la década de los noventa mayoritariamente en manos de los no declarantes del impuesto de patrimonio. Por otra parte, esta mayor “generalización” de estos activos financieros dentro del colectivo de hogares no debe, sin embargo, hacernos pensar que se haya reducido la polarización. Sobre todo porque existen notables diferencias en cuanto a los elementos patrimoniales según tramos de riqueza, predominando en los inferiores la vivienda y los depósitos, mientras que en las franjas de mayor patrimonio lo que dominan son las acciones y otras participaciones. Y es precisamente esta circunstancia la que les hace estar más atentos a los vaivenes de los mercados bursátiles, obteniendo información para anticipar tanto las oportunidades de negocio, como el declive de las cotizaciones vendiendo antes de que esto ocurra los títulos, como se constata en el trabajo citado con motivo de la crisis bursátil comenzada a finales de 1999.

Estas y otras consideraciones sobre el patrimonio de los hogares afloraron y se confirmaron también con la elaboración de la *Encuesta Financiera de las Familias* (EFF)⁵⁹, rea-

⁵⁷ Aunque en el resto de países se habían realizado algunos estudios previos, la situación tampoco era demasiado boyante. Un buen repaso a estos análisis sobre distribución de la riqueza en varios países hasta finales de la década de los noventa se puede encontrar en: Davies, J. B., y A. F. Shorrocks (1999), “The Distribution of Wealth”, en: Atkinson, A.B., y F. Bourguignon (Eds.), *Handbook of Income Distribution: Volumen I*, Elsevier Science, pp. 605-675.

⁵⁸ Naredo, J.M. (2002), “Principales cambios observados en la distribución personal de la riqueza”, *Cuadernos de Información Económica*, 169, pp. 21-29.

⁵⁹ Banco de España (2007), *Encuesta Financiera de las Familias (EFF 2005): métodos, resultados y comparación 2002 y 2005*, Boletín Económico, 12/2007. Banco de España (2004), *Encuesta Financiera de las Familias (EFF): Descripción, métodos y resultados preliminares*, Madrid. La metodología de elaboración aparece explicada de manera detallada en: Bover, O. (2004), *Encuesta Financiera de las Familias (EFF): Descripción y métodos de la encuesta de 2002*, Documentos Ocasionales nº 0409. Todos los documentos son accesibles en la página web del Banco de España: www.bde.es.

lizada por el Banco de España con el objetivo de “obtener información pormenorizada sobre la situación patrimonial y las decisiones financieras de los hogares españoles”. Aunque las *Cuentas Financieras* elaboradas por el propio Banco de España permiten obtener información del patrimonio financiero agregado de las familias, sin embargo no sirven para efectuar análisis más desagregados por tramos de riqueza, renta, edad, situación laboral, etc.; aspectos éstos que sí recoge la nueva *Encuesta*⁶⁰. La EFF recoge para 2002 y 2005 las cifras de renta y riqueza neta de los hogares, comparando para ambas rúbricas el valor de la media y la mediana. Y del cotejo de ambas cifras se llega, efectivamente, a las dos conclusiones arriba indicadas⁶¹. Debido a la semejanza de la EFF con otras encuestas parecidas en Estados Unidos (*Survey of Consumer Finances*, SCF), Reino Unido (*British Household Panel Survey*, BPHS) e Italia (*Indagine sui Bilanci delle Famiglie*, IBF), estos resultados han sido sometidos recientemente a un análisis comparativo con los resultados obtenidos en esos otros países⁶².

Pero si en el caso de los hogares sólo recientemente el Banco de España ha complementado la labor de investigadores privados; cuando se habla de las empresas no financieras esta institución ha sido la primera que, desde 1982, avanzó en sus preocupaciones patrimoniales con la puesta en marcha de una *Central de Balances* que recopilaría anualmente la información contable de una muestra representativa de estas sociedades a escala nacional. Respondiendo a las deficiencias generales de información, la *Central de Balances* desdobló sus datos en dos perspectivas, empresarial y de contabilidad nacional, lo que ha redundado en el aprovechamiento macroeconómico de una información básicamente microeconómica. Pero va a ser a partir de 1996 cuando la Central de Balances adecue su formato al establecido por el SEC-95 (llevando sus series hacia atrás), valorando a precios de mercado rúbricas como el inmovilizado o las acciones, que son las más afectadas por el cambio de criterio al ofrecer fuertes discrepancias entre su valor de mercado y el reflejado en los libros de contabilidad de las empresas⁶³. En la edición de 1999, se produjo un salto cuantitativo importante al estimarse, a precios de mercado, la totalidad de los activos no financieros (reales) para el conjunto del sector de empresas no financieras (y no sólo para una muestra de ellas) en el período 1995-1999⁶⁴, lo que después se ha venido consolidando hasta alcanzar el año 2006. Aprovechando la información disponible que sobre

⁶⁰ Más adelante, en el apartado I.5.3. realizamos algún comentario adicional sobre este asunto.

⁶¹ En el apartado III.1.1. profundizamos en estas cuestiones.

⁶² Bover, O., Martínez-Carrascal, C., y P. Velilla (2005), “La situación patrimonial de las familias españolas: Una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido”, *Boletín Económico del Banco de España*, Abril, 2005, pp. 112-133. Véase también: Bover, O. (2008), *Wealth Inequality and Household Structure: US vs. Spain*, Documentos de Trabajo 0804, Banco de España.

⁶³ Para el caso de los activos reales (inmovilizado material), se ajusta el valor contable con índices de precios, según la antigüedad media incluyendo las revalorizaciones oficiales de los balances. En el caso de las acciones y otras participaciones se aplican las mismas consideraciones que para las *Cuentas Financieras*. Véase, por ejemplo: Banco de España (1999), *Central de Balances 1998. Nota Metodológica*, pp. 35 y 41.

⁶⁴ Vid. Banco de España (2000), *Central de Balances 1999*. Capítulo III.b.

los activos financieros de este sector poseen las cuentas financieras, ha sido posible completar el balance de las empresas no financieras en ese quinquenio. De esta manera, se obtiene una primera aproximación más ajustada a la realidad para el conocimiento de la contribución de estas sociedades no financieras a la riqueza nacional y sus implicaciones macroeconómicas⁶⁵.

■ ***Atando cabos: recientes estimaciones del Balance Nacional y sus sectores institucionales***

Hemos visto cómo los trabajos previos acometidos a finales de los ochenta y comienzos de los noventa permitieron a J.M. Naredo realizar una primera estimación del balance nacional y de los hogares para 1984-1991 en su libro de 1996. Las mejoras metodológicas y de información introducidas en el segundo quinquenio de la década de los noventa, que afectaron a la estimación del patrimonio inmobiliario y financiero a precios de mercado con la entrada en vigor del SEC-95, ofrecieron mayor solvencia para aquilatar los cálculos previos. Estas mejoras han sido ya comentadas y gracias a ellas, J.M. Naredo y O. Carpintero⁶⁶, pudieron realizar una primera actualización y ampliación de aquella estimación llevada a cabo en 1996. Es ese trabajo el que constituye el primer antecedente del presente libro⁶⁷. Allí, tras hacer una revisión de los antecedentes, se incorporaron dos tipos de informaciones y análisis.

En primer lugar, la serie temporal se dividió en dos partes en atención a los datos de base y al SCN que sirvió de guía para su recogida y tratamiento. Se realizó una primera estimación detallada del Balance Nacional, para el período 1984-1998, época en que estuvo vigente el SEC-79. A continuación, los cambios metodológicos de SCN y las mejoras de información a partir de 1995 permitieron realizar una segunda estimación más solvente para un período de tiempo más corto (1995-2000), esta vez bajo la guía del SEC-95. Por otro lado, se estimaron también, en la medida de lo posible, los balances por grupos de agentes económicos, haciendo especial hincapié en el Balance de los Hogares y de las Empresas No Financieras.

En segundo lugar, ambas series fueron la información de base para interpretar las transformaciones patrimoniales operadas en la economía española entre 1985 y 2000, un período en que nuestro país apareció como un territorio *record* en revalorizaciones inmo-

⁶⁵ Véase, por ejemplo, el análisis conjunto del sector hogares y las sociedades no financieras realizado por Malo de Molina, J.L., y F. Restoy (2004), "Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas", *Documento Ocasional del Banco de España*, nº 0402.

⁶⁶ Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002), *El Balance Nacional de la economía española (1984-2000)*, Madrid, FUNCAS.

⁶⁷ El más inmediato, obviamente, es la anterior edición: *Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1991-2004)*, Madrid, FUNCAS, 2005, en la que C. Marcos figura también como co-autora.

biliarias y bursátiles dentro del colectivo de países de la OCDE. Aparte de realizar esta labor de interpretación y reflexión, el objetivo de ese trabajo fue ofrecer a los analistas interesados la información necesaria para estudiar la dinámica patrimonial de la economía española que había sido escasamente tratada hasta ese momento. Y eso a pesar de su importancia para explicar los sucesivos auges y declives de la economía española durante esos tres lustros.

En todo caso, los mismos autores, en colaboración con Carmen Marcos, han venido actualizando y revisando —hasta donde era posible— estas estimaciones con una serie de trabajos que han mantenido viva la reflexión patrimonial⁶⁸. Sobre todo porque en la última fase de la actual coyuntura, convivieron un declive notable de la burbuja financiera con el mantenimiento de la expansión, en precio y cantidad, del patrimonio inmobiliario. Expansión que, gracias a la información patrimonial, ha permitido seguir el rastro de las decisiones inversoras de las familias que han desviado una parte importante de su riqueza financiera en forma de acciones y otras participaciones hacia la adquisición de inmuebles. Y lo han hecho en una proporción que, algunos años, ha llegado a representar una buena parte de la compras de viviendas en nuestro país. De todos modos, y continuando esta línea de investigación, el libro que ahora tiene el lector o lectora en sus manos, profundiza en las ventajas adicionales respecto a trabajos anteriores. Como se comentará más adelante, ofrece una desagregación regional del patrimonio inmobiliario muy potente pero, además, actualizada según la publicación de datos ofrecida por el *Censo de Población y Viviendas* elaborado en 2001, y las cifras del Ministerio de Vivienda.

Una vez llegados aquí, tal vez merezca la pena resumir y sintetizar los esfuerzos, tanto oficiales como por parte de investigadores particulares, encaminados a conocer mejor la realidad patrimonial española. El Cuadro 5 intenta cubrir ese objetivo de manera simplificada, poniendo de manifiesto todavía algunas de las lagunas espacio-temporales, y de mejora en la calidad y cantidad de los datos que aún restan por cubrir. alguna de ellas será objeto de tratamiento en las partes II y III de este trabajo.

⁶⁸ Naredo, J.M., O. Carpintero y C. Marcos (2002), “Los aspectos patrimoniales en la coyuntura económica actual: nuevos datos e instrumentos de análisis”, *Cuadernos de Información Económica*, 171, pp. 26-56. Naredo, J.M. (2002), “El patrimonio de los hogares españoles: 1984-2000”, *Revista de la Bolsa de Madrid*, 108, pp. 11-19. Naredo, J.M., C. Marcos y O. Carpintero (2004), “El patrimonio financiero-inmobiliario de los hogares españoles”, *Revista de la Bolsa de Madrid*, 127, pp. 12-20. Naredo, J.M. O. Carpintero y C. Marcos (2005), *Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1991-2004)*, Madrid, FUNCAS. Naredo, J.M. O. Carpintero y C. Marcos (2007), “Boom inmobiliario, ahorro y patrimonio de los hogares: evolución reciente y comparación internacional”, *Cuadernos de Información Económica*, 200, pp. 71-91.

PRINCIPALES TRABAJOS DE ESTIMACIÓN DE LOS ELEMENTOS PATRIMONIALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Organismos	Período	Ámbito espacial	Stock de capital (MIP) (1)	Activos No Financieros	Activos Financieros	Balance Nacional	Balance de los Hogares	Balance de Empresas No financieras	Balance de Empresas Financieras	Balance de las AA.PP
-Universidad Comercial de Deusto (1968)	1965-1967	Nacional	X	X	X	X				
-Banco de España										
-Central de Balances	1982-2003	Nacional	X					X		
-Cuentas Financieras (2)	1990-2003	Nacional			X (2)	X (2)	X (2)	X (2)	X (2)	X (2)
-Encuesta Financiera de Hogares (2004, 2007)	2002, 2005					X				
-Ministerio de Fomento (2000)	1990-1997	Regional y nacional		X						
Investigadores										
-Naredo (1993)	1985-1991	Nacional		X		X	X			
-Naredo (1996)	1985-1991	Nacional		X		X	X	X		
-Naredo y Gómez de Enterría (1996)	1991	Nacional		X				X	X	X (3)
-Naredo y Carpintero (2002)	1984-1998 1995-2000	Nacional		X		X	X	X		
-Naredo, Carpintero y Marcos (2002)	1995-2001	Nacional		X		X	X			
-Naredo (2002)	1984-2000	Nacional					X			
-Naredo, Marcos y Carpintero (2004)	1985-2003	Nacional		X			X			
-Naredo, Carpintero, Marcos (2005)	1991-2004	Regional y nacional		X		X		X	X	X (3)
-Naredo, Carpintero y Marcos (2007)	1997-2006	Regional y nacional		X			X			

CUADRO 5 (continuación)

PRINCIPALES TRABAJOS DE ESTIMACIÓN DE LOS ELEMENTOS PATRIMONIALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Organismos	Período	Ámbito espacial	Activos No Financieros	Activos Financieros	Balance Nacional	Balance de los Hogares	Balance de Empresas No financieras	Balance de Empresas Financieras	Balance de las AA.PP
Stock de capital (MIP) (1)									
Patrimonio inmobiliario									
-Mas, Pérez y Uriel, dirs.									
-1996	1964-1994	Nacional	X						
-1998	1964-1996	Regional	X						
-2002	1964-2000	Nacional	X						
-2005a	1964-2002	Nacional	X						
-2005b	1964-2002	Regional	X						
-2007	1964-2005	Nacional/ Regional	X						
-Pérez, Goerlich y Mas (1996)	1955-1995	Nacional	X						

(1) El stock de capital calculado a través del inventario permanente incorpora una estimación del stock de capital en vivienda pero no a precios de mercado.

(2) Las Cuentas Financieras sólo permiten obtener el balance financiero del conjunto y de los diferentes agentes. (3) Obtenido como residuo por diferencia con el total.

■ 1.4. Conclusiones

Las páginas precedentes han servido para analizar los antecedentes y la evolución que ha experimentado el tratamiento de las cuestiones patrimoniales y del Balance Nacional, tanto en la economía española como en el panorama internacional. La posibilidad abierta por el nuevo sistema de cuentas nacionales ha dado lugar a que se sienten presupuestos metodológicos coherentes y homogéneos en el espacio y en el tiempo para estimar, en conexión con las cuentas de flujos, los principales elementos patrimoniales que forman la riqueza nacional. Pero estamos todavía en una fase de transición hacia el registro contable y el análisis de la evolución de los elementos patrimoniales. Para ello cabe aprovechar también las reflexiones y los trabajos pioneros de algunos investigadores y administraciones que se han esforzado en obtener las primeras estimaciones de las principales rúbricas que componen el Balance Nacional con directrices acordes con la nueva metodología. El presente trabajo aporta estimaciones patrimoniales concernientes a la economía española que se sitúan en línea con las que se están acometiendo en otros países. Ambas abrirán la posibilidad de realizar estudios comparativos sobre los estados patrimoniales de diferentes territorios, su evolución temporal y su relación con las cuentas y agregados habituales de flujo.

■ 2. PRECISIONES SOBRE EL VACÍO DE INFORMACIÓN QUE CUBRE ESTE TRABAJO

El Cuadro 6 presentado a continuación sintetiza las lagunas de información que vienen a cubrir los datos y cifras aportadas en esta monografía (zona sombreada). Datos y cifras que, como se ha apuntado en el anterior epígrafe, suponen una continuación de la labor realizada por los autores en trabajos previos ya reseñados. Este trabajo complementa, por un lado, la labor desarrollada por el Banco de España para el ámbito de las *Cuentas Financieras* y la *Central de Balances*, y de otra parte, intenta mantener viva la preocupación patrimonial hasta el momento en el que los organismos estadísticos encargados de elaborar las Cuentas Patrimoniales de la economía española acometan dicha tarea.

CUADRO 6

**ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL PRESENTE TRABAJO
Y SU CONTRIBUCIÓN A LA CONSTRUCCIÓN
DEL BALANCE NACIONAL (ZONA SOMBREADA)**

	Economía Nacional	Hogares	Empresas no Financieras	Instituciones Financieras	Administración Pública
Activos No Financieros			Banco de España		(*)
Activos Financieros	Banco de España	Banco de España	Banco de España	Banco de España	Banco de España
Patrimonio Neto Financiero	Banco de España	Banco de España	Banco de España	Banco de España	Banco de España
Patrimonio Neto Total					(*)

(*) Obtenido como saldo.



PARTE I

COMPOSICIÓN Y VALOR DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO EN ESPAÑA (1995-2007)

PARTE I

COMPOSICIÓN Y VALOR DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO EN ESPAÑA (1995-2007)

I.1. INTRODUCCIÓN

Se presenta en esta primera parte una actualización de la estimación directa del valor del patrimonio inmobiliario en vivienda de España en el período 1995-2007. Para su elaboración se ha llevado a cabo, como en trabajos anteriores (Naredo y Carpintero, 2002; Naredo, Carpintero y Marcos, 2005), una aproximación a precios de mercado, en línea con las prioridades establecidas tanto por SCN-93 acordado en el seno de Naciones Unidas como por el SEC-95¹.

Se utiliza un enfoque demográfico según el cual la evolución del *stock* resulta del movimiento de entradas y salidas en el mismo, como ocurre con cualquier colectivo poblacional. El caso de las viviendas es simple porque no hay migración ni exportación o importación, sólo entradas por nueva construcción y salidas por demolición o ruina². Posteriormente es cuando se procede a su valoración.

Tras repasar someramente la información cuantitativa de los elementos que sirven de base a la estimación del valor del *stock* de vivienda y señalar las limitaciones más relevantes, se cuantifica y valora el patrimonio inmobiliario en vivienda que se integrará con las correspondientes al resto de activos que componen el Balance Nacional.

¹ Ambos sistemas privilegian las estimaciones a precios de mercado de los distintos componentes que integran el Balance Nacional frente a las estimaciones basadas en supuestos costes de obtención, de reposición y otros métodos de imputación del valor.

² Se aplica el mismo modelo demográfico adoptado con ocasión del primer trabajo realizado sobre la valoración del patrimonio inmobiliario, dirigido por J. M. Naredo y que está publicado en la serie "Estudios" del Ministerio de Fomento bajo el título de *Composición y valor del patrimonio inmobiliario 1990-1997* y en diversos artículos en los que se ha actualizado aquella valoración (Naredo y Carpintero, 2002; Naredo, Carpintero y Marcos, 2005).

■ I.2. FUENTES DE INFORMACIÓN

■ I.2.1. Información estadística utilizada

La fuente de información básica para el conocimiento del *stock* del patrimonio inmobiliario en vivienda la ofrecen los *Censos de edificios* y los *Censos de población y vivienda* que con periodicidad decenal viene realizando el Instituto Nacional de Estadística y que suministran información muy detallada sobre estos activos inmobiliarios. Esta fuente de información se ha utilizado para la cuantificación del *stock* de viviendas en 2001; para la estimación —no exenta de problemas como se comenta posteriormente— de las tasas de “mortalidad” de edificios y viviendas durante el período 1991-2001; para la contabilización de las viviendas terminadas en cada uno de los años de este período y para la determinación de la superficie de las viviendas.

El Ministerio de Vivienda ha elaborado recientemente una estimación del *Parque de Viviendas* por comunidades autónomas partir de los datos censales y de otras estadísticas³ y esta estimación del parque es la que se ha tomado para los años en que existe (2001 a 2006). Se ha elegido esta opción, en vez del cálculo específico que se ha realizado en otras ocasiones (Naredo, Carpintero y Marcos, 2005), porque siendo las diferencias con la estimación anterior pequeñas —y, teniendo en cuenta que el grado de precisión de las magnitudes que aquí se estiman, no son relevantes— se ha preferido utilizar las cifras oficiales disponibles y no contribuir a incrementar la profusión existente de datos discrepantes. No obstante, se considera que la estimación de las “muertes” que realiza el Ministerio de Vivienda a partir de las licencias de demolición subestima la “mortalidad” ya que no considera aquellas que desaparecen por abandono y ruina, ni las que se demuelen sin licencia.

El *Índice de precios de la vivienda* o *Estadística del precio medio del metro cuadrado de las viviendas*, que elabora en la actualidad el Ministerio de Vivienda⁴ suministra información sobre la evolución del precio del metro cuadrado construido de las viviendas, tomando como tal el valor por metro cuadrado construido de las tasaciones de viviendas libres terminadas que se han realizado por las principales Entidades de Tasación. La serie de base 2001 es la que se ha utilizado para valorar el *stock* de vivienda disponible, distinguiendo los precios de las que denomina viviendas nuevas de los correspondientes a las viviendas antiguas, por comunidades autónomas. Esta nueva información de precios incorpora algo más que un cambio de base sobre las series utilizadas y disponibles en estimaciones anteriores. Por una parte, hay algunas modificaciones metodológicas cuyos efectos pueden ser relevantes: la ponderación deja de ser en función de la población para pasar a serlo del número de viviendas y se estratifican los datos obtenidos en función de

³ Una explicación del método utilizado en la estimación puede encontrarse en la web del Ministerio de Vivienda (www.mviv.es) en el apartado dedicado a *Estudios y Estadística*.

⁴ Anteriormente era elaborado por el Ministerio de Fomento.

unos tramos de valor. Por otra parte, pasan a distinguirse dos grupos de precios, los de las viviendas de menos de dos años de antigüedad (que se asimilan a nuevas) con las de más de dos años de antigüedad (que se asimilan a viviendas usadas); anteriormente, la clasificación era más y menos de un año. Los resultados obtenidos sitúan los precios medios de la vivienda por debajo de los anteriores.

En el caso de las transmisiones y compraventas de viviendas existen diversas fuentes de información: fundamentalmente, la *Estadística de transacciones inmobiliarias* que, a partir de la información de las oficinas notariales, elabora el Ministerio de Vivienda y la *Estadística registral inmobiliaria* que, con la información del Registro de la Propiedad, elabora y publica el Colegio de Registradores de la Propiedad. Pero también algunas fuentes fiscales permiten aproximar el volumen del gasto en vivienda: en el caso de la vivienda nueva el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) y, en el caso de las compraventas sucesivas, el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (ITP).

La información *catastral* que elabora la Dirección General del Catastro del Ministerio de Economía y Hacienda permite obtener una estimación sobre del valor del resto del patrimonio inmobiliario urbano distinto de la vivienda, presuponiendo que el grado de infravaloración afecta por igual a los distintos elementos patrimoniales. Finalmente, la información sobre *Superficies agrarias* y la *Encuesta sobre el precio de la tierra*, suministrada en ambos casos por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, se ha utilizado para estimar el valor del patrimonio inmobiliario en su vertiente rústica.

■ 1.2.2. Principales lagunas y problemas estadísticos

Son muchos los problemas de información encontrados para abordar la estimación a precios de mercado de los distintos componentes que constituyen el patrimonio inmobiliario. En ocasiones estos problemas no estriban tanto en la falta de datos, como en la proliferación de informaciones discrepantes.

En el caso de los componentes del patrimonio *inmobiliario urbano distintos de la vivienda*, el principal problema es la ausencia de información de base siendo la información catastral prácticamente la única disponible a escala agregada. Hay que señalar que las valoraciones catastrales se van actualizando poco a poco de forma continua a lo largo del tiempo de modo que no cabe atribuirles en su conjunto a ningún año determinado y por tanto son difícilmente comparables con las estimaciones de valor correspondientes a años concretos. Además, por esta y otras razones, estas valoraciones se sitúan por debajo de los valores y precios de mercado. Aunque la *Estadística de edificación y vivienda* contiene información sobre la nueva construcción no residencial, no se dispone de información que permita cuantificar el *stock*.

Pero incluso la cuantificación del *stock* de *vivienda*, su evolución y su valoración se encuentran con deficiencias estadísticas importantes, a pesar del elevado número de indicadores existentes. Entre ellas se quieren señalar tan sólo las más relevantes. La primera hace referencia a las inconsistencias detectadas en la información entre los últimos dos *Censos de viviendas* (véase Recuadro A). En lo que se refiere a la antigüedad de las viviendas, esta inconsistencia, aparte de otras consecuencias⁵, desaconseja el uso de las tasas de mortalidad de las viviendas según antigüedad, lo que ha conducido a utilizar las tasas de mortalidad de edificios en vez de las correspondientes a viviendas (véase apartado I. 4).

Por su parte, el índice de precios derivado de la *Estadística del precio del metro cuadrado de la vivienda* presenta algunos inconvenientes relevantes que guardan relación con el hecho de que las entidades de tasación son sociedades estrechamente ligadas a las entidades financieras cuyo volumen de negocio está crecientemente asociado al mercado hipotecario. En la batalla por la ampliación de este mercado no es descartable la sobrevaloración de los valores de tasación para conceder créditos por un valor igual o superior al de la vivienda, en momentos en los que la coyuntura alcista de los precios así lo aconseja. Otro problema de esta fuente de información es el de su inercia y aversión a la baja. Cuando el mercado se enfría, el número de operaciones disminuye, el período de venta se dilata y los oferentes más necesitados de liquidez acaban vendiendo a precios inferiores a los de tasación lo que, sin embargo, no tiene reflejo estadístico, a la vez que facilita un ajuste menos drástico vía precios. En todo caso es la única fuente que aproxima los valores de mercado de estos activos ya que los valores escriturados de los bienes inmuebles suelen ser muy inferiores a los de compraventa (véase cuadro I.2.2).

Finalmente, cabe señalar que la profusión de indicadores existentes para el análisis del mercado inmobiliario⁶ algunas veces ayuda y otras muchas complica la percepción de la situación. Sobre todo porque las diferencias entre unos y otros son muy significativas tanto si se mide el número como el importe, los niveles o las variaciones. En muchos casos lo que sucede es que las distintas fuentes informan sobre conceptos diferentes ofreciendo visiones parciales de subconjuntos que se superponen: algunas informan del conjunto de viviendas; otras sólo de las nuevas que se inician o que se proyectan; o sobre las que pasan por oficinas notariales o por los registros de la propiedad; o solamente de las que se hipotecan, etc. Pero en otros, las diferencias no tienen una explicación evidente. En el

⁵ Una consecuencia relevante es que esta inconsistencia impide hacer una valoración de la idoneidad de las diferentes estadísticas sobre vivienda – *Visados de los Colegios de Arquitectos, Estadística de obras en edificación* (Visados de los Colegios de Aparejadores y Arquitectos Técnicos) y *Estadística de edificación y vivienda* (Licencias municipales de obra mayor)- en función de su adecuación a las variaciones intercensales.

⁶ Licencias municipales de obra mayor [Estadística de edificación y vivienda (MFOM)]; Visados de los Colegios de aparejadores y arquitectos técnicos [Estadística de obras en edificación (MFOM)] o de los Colegios de Arquitectos; Viviendas iniciadas y terminadas (Ministerio de la Vivienda); Constitución de hipotecas [Estadística de hipotecas (INE)]; Escrituración en oficinas notariales [Estadística de transacciones inmobiliarias (MVIV) y en los Registros de la propiedad Estadística registral inmobiliaria y), etcétera.

cuadro I. 2.1 se recoge información sobre los diversos indicadores existentes que permite apreciar las diferencias aludidas.

CUADRO I.2.1

ESTADÍSTICAS DEL MERCADO INMOBILIARIO

	Nivel				Variación interanual %		
	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
NÚMERO (Miles)							
Hipotecas de vivienda total (INE)	1.108	1.258	1.324	1.235	13,5	5,2	-6,7
Tasaciones hipotecarias (BE)	1.282	1.424	1.400	1.204	11,1	-1,7	-14,0
Transacciones registrales inmobiliarias. Total viviendas (Cgios. Reg.)	861	896	916	789	4,1	2,2	-13,9
Transmisiones inmobiliarias. Total vivienda (Mº Vivienda)	848	902	955	828	6,4	5,9	-13,3
Vivienda nueva	295	336	411	407	13,9	22,3	-1,0
Vivienda segunda mano	553	565	545	421	2,2	-3,5	-22,8
Viviendas terminadas (Mº Vivienda)	508	539	598	580	6,1	10,9	-3,0
Viviendas visadas, periodificadas (MFOM) (1)	626	687	735	840	9,7	7,0	14,3
Licencias municipales vivienda (desfasadas 18 meses) (MFOM)	447	494	575	589	10,5	16,4	2,4
Licencias municipales de vivienda, periodificadas (MFOM) (1)	473	535	607	13,1	13,5		
IMPORTE (Millones de euros)							
Hipoteca de vivienda. Total	122.147	156.946	185.797	184.055	28,5	18,4	-0,9
Tasaciones hipotecarias	248.155	326.597	343.429	315.955	31,6	5,2	-8,0
Transmisión de vivienda libre. Total	106.883	131.955	158.682	141.819	23,5	20,3	-10,6
Vivienda libre nueva	39.849	49.784	67.107	68.686	24,9	34,8	2,4
Vivienda libre de segunda mano	67.034	82.171	91.575	73.132	22,6	11,4	-20,1
Estadística de gasto en vivienda (IVA)	69.000	81.000	90.000	91.000	17,4	11,1	1,1
VALOR MEDIO Y PRECIOS (*)							
Valor medio (Miles de euros)							
Hipoteca vivienda	110,2	124,8	140,3	149,0	13,2	12,5	6,2
Tasación hipotecaria vivienda	193,6	229,4	245,3	262,4	18,5	7,0	7,0
Transmisión inmobiliaria. Total (2)	126,0	146,3	166,2	171,3	16,1	13,6	3,1
Vivienda nueva (2)	135,1	148,2	163,3	168,8	9,7	10,2	3,4
Vivienda segunda mano(2)	121,2	145,4	168,0	173,7	20,0	15,5	3,4
Precios (Euros/m²)							
Todas las viviendas	1.546	1.761	1.944	2.056	13,9	10,4	5,8
De menos de 2 años	1.530	1.724	1.913	2.032	12,7	11,0	6,3
De más de 2 años	1.551	1.778	1.956	2.063	14,6	10,0	5,5

Los datos en cursiva correspondientes a 2007 son estimaciones

(*) Precios y valores no son comparables al ser la unidad de los primeros euros /m² y de los segundos miles de euros por vivienda. La superficie media de las viviendas se sitúa entre 95 y 100 metros cuadrados.

(1) La periodificación se lleva a cabo de acuerdo a una teórica distribución de la obra.

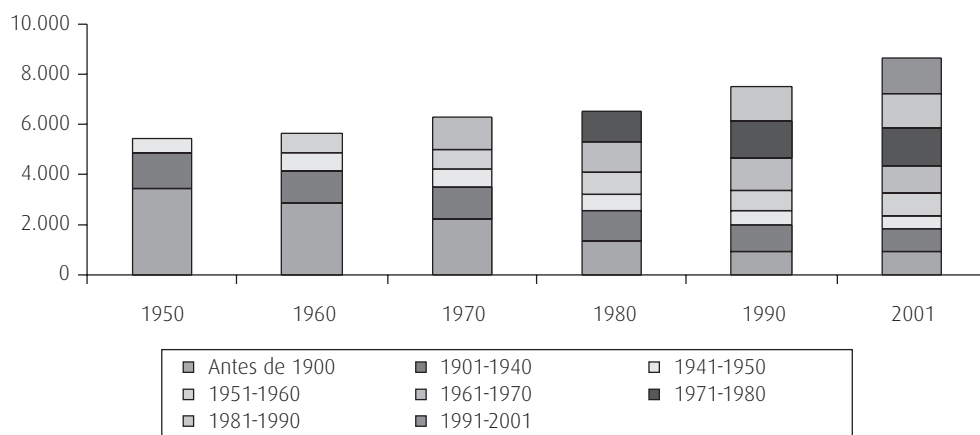
(2) Se ha dividido el valor de las transmisiones de vivienda libre por el número total de transmisiones por lo que los valores medios serán algo superiores.

I.3. LOS EDIFICIOS Y LAS VIVIENDAS SEGÚN LOS CENSOS

A partir de los datos de los *Censos de edificios y de viviendas*⁷, el Gráfico I. 3.1 refleja la evolución del *stock* de edificios destinados a vivienda clasificados por antigüedad. Esta información permite apreciar la desaparición de edificios en una perspectiva a largo plazo. Así, el *Censo de edificios de 1950* contabiliza cerca de tres millones y medio de edificios destinados a vivienda construidos antes de 1900 que han ido desapareciendo hasta quedar poco más de novecientos mil en 2001. Si a esta “muerte” de edificios anteriores a 1900 se añade la más moderada de los edificios de menor antigüedad se observa que en este período de cincuenta años han desaparecido más de dos millones trescientos mil edificios en tanto que el *stock* total creció en más de tres millones y medio, con lo que se puede concluir que aproximadamente “nacieron” dos edificios y medio por cada uno que se destruyó.

GRÁFICO I.3.1

EDIFICIOS SEGÚN AÑO DE CONSTRUCCIÓN (miles)



Fuente: *Censo de Edificios y Censos de Población y Vivienda*. INE.

El Cuadro I. 3.1 sintetiza la demografía de edificios destinados a vivienda observada en los tres últimos períodos intercensales. Entre 1970 y 1980 se acusa la defunción de un millón de edificios destinados a vivienda, lo que supone una tasa de “mortalidad” decenal del 16 por 100 que, al enfrentarse a una tasa de “natalidad” del 24,5 por 100, hizo que el *stock* aumentara en medio millón. En el decenio siguiente se aprecia el paso a una demografía más madura, en línea con la de otros países europeos, reduciéndose ambas tasas: la de “mortalidad” que pasó a un 9,8 por 100 y la de “natalidad” que disminuyó

⁷ Los *Censos de edificios* han dejado de realizarse como tales con ocasión de la operación censal 2001.

hasta el 19,3 por 100. En el último decenio, la desaparición de edificios continuó su tendencia fuertemente descendente, reduciéndose la tasa de “mortalidad” intercensal hasta el 3,9 por 100; sin embargo la natalidad continuó creciendo a tasas muy elevadas (18,8 por 100), manteniéndose en niveles similares a los correspondientes al decenio anterior al calor del *boom* inmobiliario que se inicia en la segunda mitad de la década de los noventa. El resultado es una variación positiva del *stock* censado superior al millón de edificios (15 por 100).

CUADRO I.3.1

EVOLUCIÓN INTERANUAL DEL STOCK DE EDIFICIOS DESTINADOS A VIVIENDA FAMILIAR (1970-2001)

Período	Muertes		Nacimientos		Variación del stock	
	Número (millones)	Tasa mortalidad intercensal (por 100)	Número (millones)	Tasa natalidad intercensal (por 100)	Número (millones)	Variación intercensal (por 100)
1971-1980	1,0	16,0	1,5	24,5	0,5	9,5
1981-1991	0,7	9,8	1,3	19,3	0,6	8,5
1991-2001	0,3	3,9	1,4	18,9	1,1	15,0

Fuente: Elaboración propia a partir de los INE: *Censos de Edificios y de Viviendas*.

Los *Censos de vivienda* ofrecen información directa sobre el parque de viviendas según antigüedad por lo que debería poderse proceder de la misma manera que con los edificios. Ahora bien, la comparación entre 1991 y 2001 de la información del número de viviendas censadas según antigüedad no resulta coherente como se puede apreciar en el cuadro R1 del Recuadro A. En efecto, según la información del Censo de 2001, en esa fecha existen prácticamente 270.000 viviendas construidas antes de 1991 más que las contabilizadas en el Censo anterior, cuando lo que debería ocurrir es que existiesen bastantes menos, dada la “mortalidad” existente. Este “afloramiento” o “resurrección” de viviendas antiguas alcanza la cifra de 680.000 si se toma la referencia de las viviendas construidas entre 1941 y 1991 (véase Recuadro A).

Estas inconsistencias observadas en la información comparada entre los dos últimos censos en lo que se refiere a la evolución del número de viviendas según año de construcción del edificio, aconsejan no utilizar las tasas de “mortalidad” de las viviendas obtenidas de la comparación intercensal sino la de los edificios, que sí resulta coherente al registrar disminuciones, y no aumentos, del *stock* de viviendas antiguas. En el *Recuadro A* se recogen algunas reflexiones en torno a estas inconsistencias.

RECUADRO A

El afloramiento de viviendas

Los datos

Según la información comparada de los dos últimos Censos, el número de viviendas familiares existentes ha crecido un 21,7 por 100, lo que significaría la existencia de 3.740.550 viviendas más en 2001 que diez años antes. Además, el Censo de 2001 también informa que entre 1991 y 2001 se han construido 3.383.677 viviendas. La diferencia entre ambas cifras, de casi 400.000 viviendas (390.873), vendría explicada bien por una infracontabilización en el Censo de 1991 que se habría corregido con ocasión del último Censo, bien por una sobrevaloración de los datos de 2001. A esta diferencia habría que añadir la correspondiente a las viviendas antiguas que habrán desaparecido, sea por demolición, sea por abandono y ruina. En función de las tasas de mortalidad de los edificios, estimados a partir de los datos censales, el número de viviendas que habría desaparecido por demolición y/o ruina serían alrededor de otras 600.000.

CUADRO R1

VIVIENDAS FAMILIARES SEGÚN TIPO POR AÑO DE CONSTRUCCIÓN EN 1991 Y 2001

Tipo de vivienda	Año de antigüedad del edificio									
	Antes de 1940	1941-50	1951-60	1961-70	1971-80	1981-90	No aplicable	1991-2001	Total	
									Antes 1991	Hasta 2001
Censo 1991										
Total	3.376.448	784.681	1.691.433	3.727.190	4.474.206	3.152.395			17.206.353	17.206.353
Principales	2.131.051	538.750	1.296.297	2.801.198	3.195.626	1.773.454			11.736.376	11.736.376
Secundarias	493.557	110.807	182.105	518.909	834.347	783.880			2.923.605	2.923.605
Desocupadas	751.840	135.124	213.031	407.083	444.233	595.061			2.546.372	2.546.372
Censo 2001										
Total	2.956.074	986.693	1.988.634	3.679.043	4.982.985	2.882.535	86.733	3.383.677	17.562.697	20.946.374
Principales	1.859.707	650.565	1.398.857	2.683.301	3.405.009	1.922.476	61.321	2.205.933	11.981.236	14.187.169
Secundarias	465.721	143.680	250.818	457.103	866.031	611.297	9.331	556.650	2.803.981	3.360.631
Desocupadas	601.887	182.366	317.627	493.034	632.807	300.092	14.826	563.783	2.542.639	3.106.422
Otras	28.759	10.082	21.332	45.605	79.138	48.670	1.255	57.311	234.841	292.152
Diferencias										
Total	-420.374	202.012	297.201	-48.147	508.779	-269.860	86.733	3.383.677	356.344	3.740.021
Principales	-271.344	111.815	102.560	-117.897	209.383	149.022	61.321	2.205.933	244.860	2.450.793
Secundarias	-27.836	32.873	68.713	-61.806	31.684	-172.583	9.331	556.650	-119.624	437.026
Desocupadas	-149.953	47.242	104.596	85.951	188.574	-294.969	14.826	563.783	-3.733	560.050
Otras	28.759	10.082	21.332	45.605	79.138	48.670	1.255	57.311	234.841	292.152

Fuente. Elaboración propia a partir de los Censos de Población y Vivienda (INE).

En siete CC. AA. no se observa este fenómeno (cuadro R.2) con lo que el “afloramiento” habido, sumando las cifras correspondientes a las regiones y ciudades autónomas en las que sí se ha producido, alcanza la cifra de 449.387 viviendas (sin tomar en cuenta la mortalidad que habría tenido lugar). La intensidad de este fenómeno es muy variable, desde un 19,5 por 100 correspondiente a Canarias al 0,8 por 100 de Andalucía.

Se quiere señalar en primer lugar que, aunque los datos del año de construcción lógicamente no sean en general muy precisos, la comparación por décadas o períodos aun más amplios no debería verse afectada significativamente por la imprecisión que determina, entre otros efectos, una tendencia al “redondeo” (el predominio de los años terminados en 0 y en 5)

Aunque en este trabajo se han tomado como referencia los datos del último Censo, revisando a partir de ellos la cuantificación y valor del stock para el período 1991-2001, se presentan aquí algunos datos y se exponen algunas reflexiones que pueden contribuir a esclarecer las causas de esta aparente incoherencia.

El procedimiento de elaboración de los Censos

En relación con el procedimiento de elaboración del Censo de Población y Viviendas de 2001 es preciso destacar que ha sido significativamente diferente al de los Censos anteriores. Sin entrar en detalles, hay que señalar que no ha existido como tal un Censo de Edificios previo, y que los agentes han salido a campo con preinscripción de los datos conocidos derivados de dos registros administrativos: el Padrón municipal de habitantes y el Catastro.

Este procedimiento supone un gran avance y podría inducir a pensar que puede haber conducido al “hallazgo” de personas y/o viviendas, anteriormente no detectadas. No obstante parecería que los efectos derivados de una mejora por utilización de los registros previos debería ser más homogénea en el territorio, siempre que el mantenimiento de dichos registros siga similares procedimientos y métodos.

Es importante tener en cuenta también que esta forma de proceder exige un trabajo previo de fusión de ficheros que implica un conjunto de decisiones enormemente relevantes para resolver las incidencias que se presentan ya que la información contenida en ambos registros administrativos obviamente no es idéntica. Así por ejemplo, ¿qué hacer con individuos que aparentemente están en ambos ficheros pero cuyos datos no son suficientemente similares para considerarlos idénticos y/o pertenecientes exactamente al mismo domicilio? La decisión ha sido mantenerlos como individuos en domicilios independientes con el objeto de confirmar en campo los datos. O ¿qué hacer con individuos que aparecen en uno de los registros, por ejemplo en el Padrón, y no en el otro y que no han sido encontrados en campo?, ¿la solución adoptada ha sido mantenerlos?, ¿cuántas personas o viviendas son?, ¿cuántos de los aludidos anteriormente están en este caso? Estos son sólo algunos ejemplos en los que la solución adoptada puede incidir en la sobrevaloración del número de viviendas (y por ende de hogares unipersonales). Es posible que existan otras decisiones cuyo efecto pueda ser de signo contrario. En todo caso la información disponible no permite avanzar en esta línea.

El hecho de que el problema no se detecte en los datos de edificios en los que las cifras comparativas por antigüedad presentan una aparente coherencia, como se ha señalado en el

primer párrafo, induciría a pensar en algún problema ligado a este tipo de decisiones. Todo ello unido a posibles problemas en el trabajo de campo en algunas Comunidades Autónomas ya que la situación en ellas es muy diferente como se detalla a continuación.

Los datos por CCAA

La situación por comunidades autónomas en lo que se refiere a este aparente problema es muy diferente y el "afloramiento" de viviendas antiguas (entendiendo por tal, el aumento entre 1991 y 2001 del número de viviendas existentes en edificios construidos antes de 1991) no se ha producido en todas ellas ni ha sido éste de parecida intensidad en aquéllas en las que sí se ha detectado.

CUADRO R2

AFLORAMIENTO DE VIVIENDAS Y OTRAS VARIABLES (Afloramiento = diferencia relativa en porcentaje del número de viviendas construidas antes de 1991 censadas en 1991 y 2001)

Comunidades autónomas (Ordenadas por la variable "Afloramiento")	Crecimiento intercensal del nº total de viviendas (%)	"Afloramiento" (%)	Proporción de viviendas vacías y secundarias		
			Total (%)	Vacías (%)	Secundarias (%)
Canarias	45,5	19,5	30,4	16,3	14,1
Comunidad de Madrid	28,1	7,0	23,5	12,4	11,1
Illes Balears	20,8	5,4	36,4	17,0	19,4
Cataluña	20,3	3,1	29,2	13,7	15,5
Comunidad Foral de Navarra	27,9	3,1	25,6	13,6	12,0
Comunidad Valenciana	21,7	2,2	39,6	17,5	22,1
ESPAÑA	21,7	1,6	30,9	14,8	16,0
País Vasco	14,8	1,6	16,0	10,6	5,4
Cantabria	26,0	1,3	31,3	12,8	18,5
La Rioja	21,8	0,9	34,1	14,7	19,4
Andalucía	24,4	0,8	30,1	15,5	14,6
Región de Murcia	22,7	-1,3	34,9	16,1	18,8
Extremadura	21,0	-1,7	34,9	18,0	16,9
Castilla y León	20,4	-2,8	37,4	14,4	23,0
Principado de Asturias	13,2	-3,5	24,5	13,9	10,6
Aragón	14,0	-3,6	31,1	13,1	18,0
Castilla-La Mancha	14,1	-4,3	37,3	14,0	23,3
Galicia	15,1	-4,5	30,3	17,5	12,7

Promemoria: La variación intercensal en el nº edificios anteriores a 1991 = -3,9 por ciento.

Existen siete comunidades autónomas en las que la comparación intercensal refleja una disminución del número de viviendas antiguas aunque en cinco de ellas no en cuantía suficien-

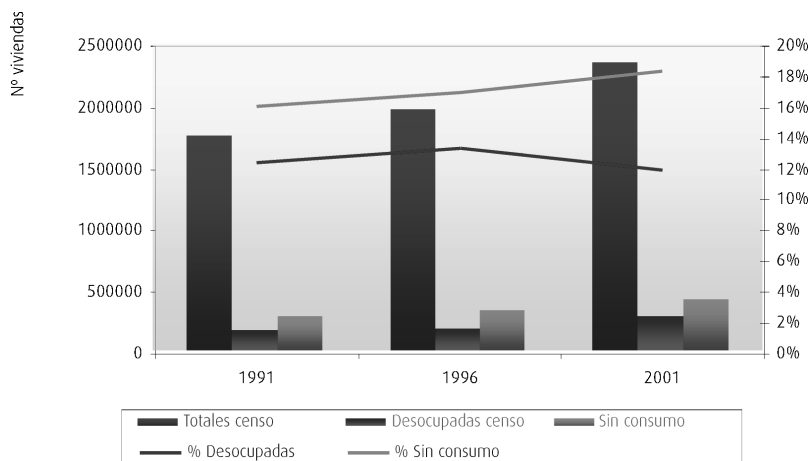
te para compensar una tasa media de mortalidad. En el resto, la comparación detecta un afloramiento de viviendas antiguas que es muy acusado en algunas de ellas.

En el cuadro R.2 se presenta la siguiente información por CCAA: en la primera columna, el aumento entre 1991 y 2001 del número de viviendas; en la segunda, el aumento o disminución, también entre ambas fechas, del número de viviendas construidas antes de 1991 (lo que se ha denominado "afloramiento"); en las últimas columnas, se recogen los porcentajes de viviendas desocupadas o vacías – que son aquéllas en las que el año de antigüedad puede ser de más difícil conocimiento- sobre el total de viviendas familiares en cada una de las CCAA según el Censo de 2001.

Los datos según tipo de vivienda

Como ya se ha señalado, los datos del número de viviendas según ocupación y año de construcción del edificio de los dos últimos Censos, tampoco resultan consistentes como se desprende de la información contenida en el cuadro R.1.

USO DE LAS VIVIENDAS (Municipios suministrados por el CYII)



En relación con esta aparente inconsistencia —que vendría a confirmarla— pueden citarse los datos suministrados por el Canal de Isabel II, referidos a la proporción de viviendas sin consumo, que se recoge en el gráfico adjunto. En él puede observarse cómo, según el Censo, la proporción de viviendas desocupadas habría descendido significativamente en la Comunidad de Madrid en tanto que, según esta empresa, dicha proporción -estimada a partir de las viviendas sin consumo- lejos de disminuir, habría continuado su tendencia ascendente, como puede apreciarse en el gráfico adjunto. Hay que considerar que la información del Canal sería un mínimo ya que existen edificios que teniendo diversas viviendas tienen contador único, contabilizándose en este caso únicamente como una vivienda.

■ I.4. LA CUANTIFICACIÓN Y VALORACIÓN DEL STOCK DE VIVIENDAS Y SU EVOLUCIÓN

■ I.4.1. El número de viviendas

Para estimar el *stock* de viviendas, se toma como punto de partida el número de viviendas que refleja el *Censo de población y viviendas de 2001* por comunidades autónomas y según año de construcción del edificio⁸. Para calcular su evolución hacia atrás, es decir para estimar el periodo 1991-2001, se ha utilizado:

- En el caso de las viviendas construidas antes de 1991, las tasas de “mortalidad” de los edificios, obtenidas de la comparación de los datos censales correspondientes a 1991 y 2001 según año de construcción del edificio. Como se ha señalado, esta misma comparación intercensal realizada con las viviendas por años de antigüedad no resulta consistente (véase *Recuadro A*).
- En el caso de las viviendas construidas en cada uno de los años del periodo 1991-2001, la información que el propio *Censo de población y vivienda de 2001* suministra.

Una vez hecho lo anterior, para el año 2001 se toman las cifras correspondientes al total de viviendas por CCAA suministradas por el Ministerio de Vivienda en su estimación del *Parque de viviendas* que, partiendo del Censo, las modifica para hacerlas corresponder con el fin del año. Las cifras correspondientes a los años 2002-2006 también se toman de esta estimación.

En el cuadro I.4.1 se recogen los datos agregados, en media anual, del número de viviendas, correspondientes al conjunto nacional, obtenidos por el procedimiento aludido⁹. En las tablas del Anexo 1 se refleja esta misma información para cada una de las comunidades autónomas. Los resultados obtenidos por este método indican que el *stock* de vivienda ha aumentado en más de 4,5 millones de unidades durante el último *boom* inmobiliario 1997-2007 lo que significa un crecimiento del 23 por 100 (en media, 457 mil viviendas/año; un crecimiento medio interanual del 2,1 por 100). Entre 2001 y 2006 la construcción de nuevas viviendas se ha intensificado, creciendo a una tasa media interanual del 2,5 por 100 (557.000 viviendas en media anual). La importancia de la construcción nueva, que ha caracterizado la reciente coyuntura alcista, ha sido resaltada en numerosas ocasiones y se traduce en que España haya venido siendo líder europeo en número de viviendas construidas y en consumo de cemento, tanto en términos absolutos como *per cápita*.

⁸ Los intervalos de antigüedad tomados son: antes de 1940; de 1941 a 1950; de 1951 a 1970; de 1971 a 1990; de 1991 a 2001 y cada uno de los años del decenio.

⁹ El cálculo de los totales siempre se obtiene por suma.

CUADRO I.4.1

VIVIENDAS: NÚMERO, SUPERFICIE, PRECIOS IMPLÍCITOS Y VALOR (1995-2007)

Años	Viviendas (miles)			Superficie construida (miles millones m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones euros)		
	Total	Antiguas	Nuevas	Total	Antiguas	Nuevas	Total	Antiguas	Nuevas	Total	Antiguas	Nuevas
1995	19.213	18.965	248	2.079	2.051	29	613	612	699	1.276	1.256	20
1996	19.410	19.155	255	2.104	2.074	30	628	627	707	1.321	1.300	21
1997	19.647	19.352	295	2.133	2.099	35	642	640	736	1.370	1.344	25
1998	19.895	19.589	306	2.163	2.127	36	674	672	788	1.458	1.429	28
1999	20.160	19.837	323	2.196	2.157	38	745	743	851	1.635	1.603	33
2000	20.436	20.102	333	2.230	2.190	40	843	841	940	1.880	1.842	38
2001	20.805	20.393	412	2.282	2.233	50	957	955	1.049	2.184	2.132	52
2002	21.293	20.783	510	2.338	2.279	59	1.087	1.085	1.175	2.541	2.471	70
2003	21.805	21.276	530	2.386	2.327	59	1.248	1.246	1.323	2.979	2.901	78
2004	22.341	21.785	556	2.447	2.385	63	1.447	1.445	1.514	3.540	3.445	95
2005	22.916	22.317	599	2.516	2.446	70	1.644	1.642	1.710	4.137	4.017	120
2006	23.592	22.918	671	2.590	2.512	78	1.813	1.810	1.889	4.695	4.547	148
2007	24.225	23.491	735	2.660	2.571	89	1.906	1.903	1.992	5.068	4.891	177

Fuente: Elaboración propia.

En el año 2007 se aprecia una importante desaceleración en el valor del patrimonio que crece un 8 por 100 (hay que recordar que al ser valores medios vienen influidos por los crecimientos de superficie y precios del año anterior) frente al 13,2 por 100 correspondiente a 2006. La desaceleración viene determinada en mayor medida por los precios que por la cuantía de la superficie y es mayor lógicamente en superficie y valor de la vivienda usada. La información disponible indica que en 2008 la desaceleración será más acusada.

La construcción de viviendas en el período 1995-2007 no ha registrado la misma intensidad en todas las Comunidades Autónomas. En La Rioja, Castilla-La Mancha, Andalucía, Cantabria, Región de Murcia y Aragón el parque de viviendas ha crecido por encima del 30 por 100. En el extremo opuesto, destaca País Vasco e I. Baleares. Más adelante, en el Gráfico A. 4. del anexo, pueden apreciarse las diferencias en el crecimiento de la superficie de viviendas y en el gráfico A.8 del mismo anexo se refleja la distribución del crecimiento en precios y superficie en las CC.AA.

■ 1.4.2. La superficie de las viviendas

Para el cálculo de la superficie se utiliza la información derivada del *Censo de población y vivienda de 2001* correspondiente a la distribución del número de viviendas según superficie útil de las viviendas principales por intervalos de tamaño en cada una de las CC.AA.^{10 y 11}.

Para estimar la superficie de los años anteriores se ha procedido de igual forma que se ha descrito en el apartado anterior. Para trasladar la información de la fecha censal a fin de año, al igual que se ha hecho con el número de viviendas, se ha supuesto que la relación existente de la superficie entre ambas fechas era la misma que la correspondiente a las viviendas, en cada comunidad autónoma. Para los años posteriores se han aplicado las tasas de variación de la superficie de vivienda derivada de las licencias municipales de obra, desfasada 18 meses.

Dado que los precios que se van a utilizar para valorar el *stock* vienen referidos a la superficie construida, se ha transformado la superficie útil obtenida a partir de los datos censales en superficie construida sin más que multiplicarla por un coeficiente transformador (1,20)¹².

■ 1.4.3. Los precios de la vivienda

Como ya se ha indicado se han utilizado los precios de la vivienda que elabora y publica el Ministerio de Vivienda. Los precios publicados en la actualidad distinguen entre los referidos a la vivienda nueva (de menos de dos años) y la antigua (de más de dos

¹⁰ La superficie útil total de las viviendas en el año 2001 se calcula multiplicando las marcas de clase (punto medio del intervalo de tamaño) por la distribución por tamaño del número de viviendas principales. Los intervalos de tamaño que se tabulan en el *Censo* son los siguientes: menos de 30 m.; de 30 a 45 m.; de 45 a 60 m.; de 60 a 90 m.; de 90 a 120 m.; de 120 a 150 m.; de 150 a 180 m.; de más de 180 m. En el extremo inferior se ha tomado como superficie 29 m. y en el superior 225 metros.

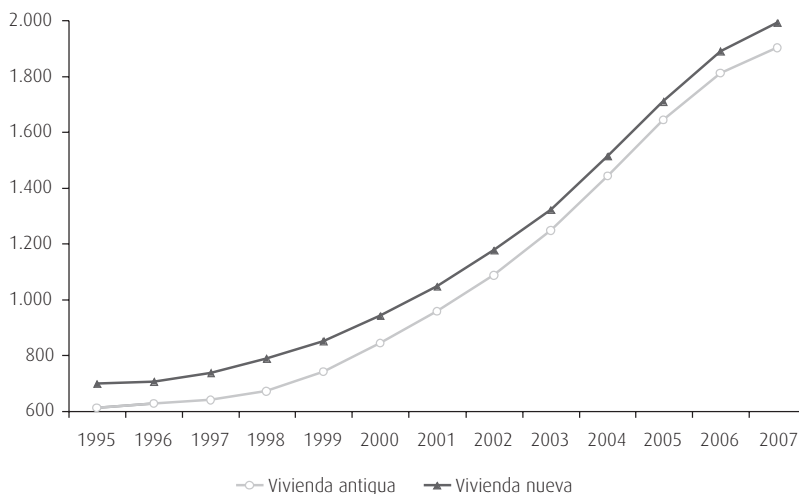
¹¹ En relación con la ausencia de información correspondiente a la superficie útil de las viviendas desocupadas y secundarias la decisión adoptada ha sido trabajar con la hipótesis de que la superficie media de las viviendas no principales —es decir, el conjunto de desocupadas y secundarias—, es la misma que la de las viviendas principales. Es por ello que la distribución según tamaño que suministra el *Censo* para las viviendas principales se ha aplicado al total de las viviendas según año de antigüedad por comunidades autónomas. Aunque se es consciente de que es muy probable que esta hipótesis no se ajuste a la realidad, no se dispone de información que permita adoptar otra hipótesis con garantía de mayor fiabilidad. De hecho, tanto las viviendas secundarias como las desocupadas son grupos de viviendas poco homogéneos y así, entre las viviendas primeras, las hay de pequeño tamaño (por ejemplo, apartamentos de superficie muy reducida en el litoral) y otras sin embargo de mayor superficie que las principales (*chalets* antiguos o unifamiliares más recientes, adosados o pareados, cuya superficie es en media relativamente grande); y algo similar puede decirse de las viviendas vacías antiguas.

¹² La relación entre ambas medidas es incierta y no existe una ratio definida que puede oscilar entre el 15 y el 25 por 100. Con ocasión de las estimaciones anteriores se aplicó un coeficiente de 1,15 pero el cotejo con la información proveniente de IVA ha aconsejado elevar el coeficiente (ver apartado 1.5).

años)¹³. Su evolución se recoge en el gráfico I. 4.3. para el conjunto nacional. En él puede apreciarse un máximo en 2003-2004, iniciándose posteriormente un paulatino descenso, mucho más suave que el que tuvo lugar en el final del anterior *boom* inmobiliario. Esta moderación de los precios se acelera en 2007.

GRÁFICO I.4.1

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA, 1995-2007 (Euros por metro cuadrado)



Fuente: Ministerio de Vivienda.

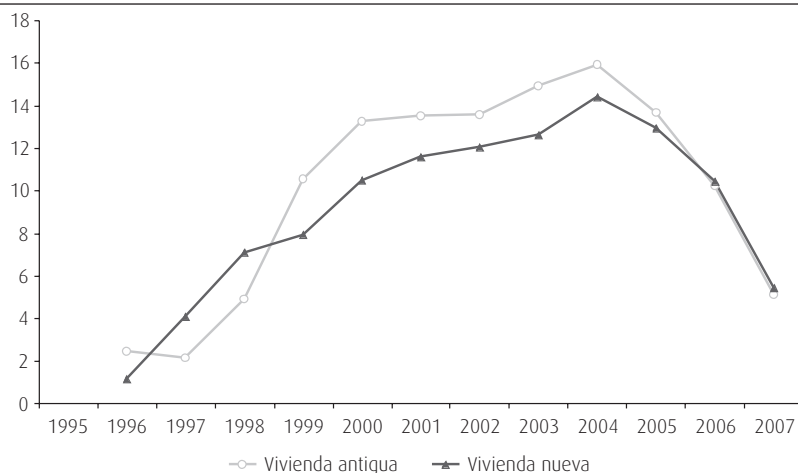
También es perceptible el distinto comportamiento de los precios de la vivienda nueva y antigua. Los precios de estas, se mantienen por debajo de los correspondientes a la nueva hasta el año 2003 en que pasan a situarse por encima. Ello es debido a que ya en 2002, y hasta 2005 inclusive, los precios de las viviendas antiguas crecen muy por encima de las nuevas. La localización de las viviendas nuevas en zonas de menores precios puede explicar este comportamiento pero no es su análisis el objeto de este trabajo.

En la desagregación regional, el gráfico A.6 del anexo constata que, en el período del último *boom* (1997-2007), seis Comunidades Autónomas (Andalucía, Murcia, Islas Baleares, Comunidad Valenciana, Aragón y Cataluña) han experimentado crecimientos de los precios de las viviendas nuevas en mayor proporción que la media española (170 por 100). Lo que no quita para que, de todos modos, la Comunidad de Madrid figure como la región donde el precio medio por metro cuadrado de vivienda (nueva y antigua) sigue siendo el mayor (3.016 euros/m²).

¹³ La hipótesis subyacente a esta clasificación es la de que las viviendas de uno a dos años, a efectos de precios, también se consideran nuevas.

GRÁFICO I.4.2

TASAS DE VARIACIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA, 1995-2007 (Porcentajes)



Fuente: Ministerio de Vivienda.

I.4.4. El valor del *stock*

El valor estimado del *stock* se obtiene del producto desagregado de la superficie de viviendas nuevas y antiguas de cada Comunidad Autónoma por sus respectivos precios. Los totales se calculan por suma. En este sentido, los precios de vivienda nueva se han aplicado a la superficie de las viviendas construidas en el año y los precios correspondientes a las viviendas de más de dos años se han aplicado a la superficie del conjunto de las viviendas con más de un año de antigüedad, respectivamente.

El cuadro I. 4.1 recogía el valor del *stock* obtenido, por agregación, para el conjunto nacional, así como el número y la superficie de vivienda para el período estudiado 1995-2007. Del cociente entre el valor del *stock* agregado de las viviendas y las correspondientes superficies se obtienen los precios implícitos para el conjunto nacional según antigüedad de la vivienda (y del mismo modo se obtienen los precios implícitos para el total de viviendas en cada comunidad autónoma). Dado que la estimación del valor del *stock* de vivienda constituye un aspecto central de este trabajo se han agrupado en un anexo específico los resultados detallados de esta estimación.

La nueva estimación indica que el valor del patrimonio en vivienda pasó de 1,3 billones de euros en 1996 a 5,1 en 2007, multiplicándose por 3,8, lo que supone un crecimiento medio anual del 13 por 100. Y en los 10 años en los que se concentra el *boom* inmobiliario, en la década 1996-2006, el valor del patrimonio crece a una tasa media inter-

anual del 13,5 por 100 en tanto que la renta disponible sólo tuvo un crecimiento medio anual del 7,2 por 100 en ese mismo período. Este diferencial es aún más marcado en la segunda mitad del presente ciclo alcista ya que en el quinquenio 2001-2006 el valor del *stock* experimentó un crecimiento medio anual del 16,5 por 100, frente al 7,4 por 100 de la renta disponible, pese a que la aceleración de los precios inflexionó ya en 2005.

El crecimiento de precios de la vivienda explica la mayor parte del aumento del valor del *stock* ya que mientras el valor del metro cuadrado se multiplicó entre 2001 y 2007 por 3,8, la superficie lo hizo por 1,26. Con todo, el hecho de que en sólo un decenio se haya generado casi la cuarta parte de la superficie construida confirma que el actual *boom* no sólo afectó a los precios sino también a la actividad constructiva. En el gráfico I.4.3 se recoge la evolución de superficie precios y valor en el período de referencia.

CUADRO I.4.2

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO, SUPERFICIE, PRECIOS IMPLÍCITOS Y VALOR DE LA VIVIENDA (1996-2007) (Porcentajes de variación anual)

Años	Viviendas			Superficie construida			Precios implícitos			Valor		
	Total	Antiguas	Nuevas	Total	Antiguas	Nuevas	Total	Antiguas	Nuevas	Total	Antiguas	Nuevas
1996	1,0	1,0	3,0	1,2	1,1	3,5	2,4	2,4	1,1	3,5	3,5	4,7
1997	1,2	1,0	15,5	1,4	1,2	14,6	2,3	2,2	4,1	3,7	3,4	19,4
1998	1,3	1,2	3,7	1,4	1,4	4,3	5,0	4,9	7,1	6,4	6,3	11,7
1999	1,3	1,3	5,4	1,5	1,4	6,6	10,5	10,5	7,9	12,2	12,1	15,1
2000	1,4	1,3	3,3	1,6	1,5	4,1	13,2	13,3	10,5	15,0	15,0	15,1
2001	1,8	1,4	23,7	2,4	2,0	23,7	13,5	13,5	11,6	16,2	15,7	38,1
2002	2,3	1,9	23,7	2,4	2,0	19,7	13,6	13,6	12,0	16,3	15,9	34,1
2003	2,4	2,4	3,9	2,1	2,1	-0,3	14,8	14,9	12,6	17,2	17,4	12,3
2004	2,5	2,4	4,9	2,6	2,5	5,9	15,9	15,9	14,4	18,8	18,8	21,2
2005	2,6	2,4	7,8	2,8	2,6	11,6	13,7	13,7	12,9	16,8	16,6	26,0
2006	2,9	2,7	12,0	2,9	2,7	12,0	10,2	10,2	10,4	13,5	13,2	23,7
2007	2,7	2,5	9,5	2,7	2,4	13,5	5,1	5,1	5,4	8,0	7,6	19,7

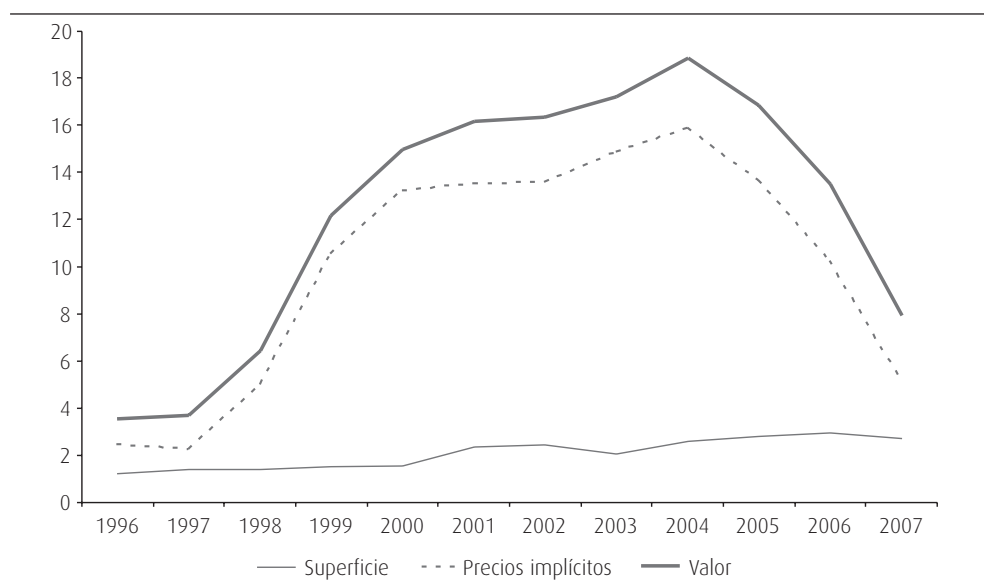
Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes comentadas en el texto.

En el año 2007 la desaceleración es patente, aunque al trabajar con medias anuales los valores vienen todavía muy influidos por los resultados de 2006. Los precios se desaceleran y su contribución al crecimiento es lógicamente mayor que el de la superficie en el conjunto. Sin embargo aumenta mucho la superficie de la vivienda nueva construida por la inercia del elevado número de viviendas iniciadas hace dos años, el que contribuye en mayor medida al aumento del valor ya que los precios se desaceleran en mayor medida.

Desde el punto de vista regional, los gráficos A.2 y A.3 del anexo, muestran la evolución del valor del patrimonio inmobiliario en vivienda por CC.AA. Y aquí, cabe señalar que, en 2007 el 50 por 100 del valor del patrimonio inmobiliario en vivienda se concentraba en los tres primeros territorios ordenados de mayor a menor: Cataluña (18,5 por 100), Comunidad de Madrid (17,4 por 100) y Andalucía (15,5 por 100). Esto supone un grado de concentración del valor del patrimonio en vivienda bastante notable si lo miramos desde el punto de vista del peso territorial que estas comunidades tienen en el conjunto del país (suponen sólo el 25 por 100 de la superficie) aunque, por el contrario, está muy en la línea con el peso poblacional de estos territorios en el conjunto de España (el 48 por 100).

GRÁFICO I.4.3

VARIACIÓN DE LA SUPERFICIE, PRECIOS IMPLÍCITOS Y VALOR DEL PATRIMONIO EN VIVIENDA, 1996-2007 (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes comentadas en el texto.

I.5. LAS TRANSMISIONES Y EL MERCADO DE LA VIVIENDA

Como ya se puso de manifiesto páginas atrás, se dispone en la actualidad de una nueva fuente de información, la *Estadística de transacciones inmobiliarias*, que permite aproximar la evolución del mercado inmobiliario. Esta estadística, que elabora el Ministerio de Vivienda a partir de la información de las Oficinas Notariales, ofrece información trimestral y está disponible desde 2004. Aunque hay compraventas que no pasan por las notarías, al no ser éste un trámite de obligado cumplimiento (excepto en los casos de solicitud de hipo-

teca), el volumen de transacciones es muy elevado y contiene clasificaciones útiles para el análisis. El principal inconveniente radica en que los valores de compraventa están claramente infravalorados y por tanto también lo están los precios que de ellos se derivan.

Desde aproximadamente la misma fecha, los Colegios de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España elaboran y publican la *Estadística Registral Inmobiliaria*. Este registro tampoco es obligatorio y las cifras que arroja no son muy diferentes a las de transmisiones de vivienda como se podía observar ya en el cuadro I.2.1.

Con anterioridad a ambas fuentes estadísticas, se disponía de la información de la *Estadística anual de enajenación de inmuebles* elaborada por la Dirección General de Registros y Notariado y publicada en el *Anuario* del Ministerio de Justicia que, aunque informa sobre las transmisiones patrimoniales que se formalizan en registro público, no ofrece datos específicos sobre la vivienda y además se dispone de ellos con mucho retraso¹⁴.

En cualquier caso las informaciones disponibles sobre la evolución de las transacciones de viviendas, recogidas en el cuadro I.2.1, pese a discrepar en el número, coinciden en señalar que el número de transacciones culminó en 2006, mostrando ya una notable caída en 2007. Esta caída, que denota el fin del ciclo alcista, coincide también con la observada en el número de hipotecas, que figura en el cuadro mencionado, confirmando esta apreciación.

En el cuadro I.2.1 se recogían también algunas de las principales cifras referidas al mercado inmobiliario. Las diferentes fuentes y conceptos impiden cuantificar el *gap* existente entre las viviendas terminadas y las compraventas aunque, en todo caso, se sabe que el *stock* de viviendas nuevas pendientes de venta ha ido creciendo¹⁵.

En cambio, estas fuentes sí permiten conocer algunas características del mercado inmobiliario. En primer lugar, el número de viviendas de segunda mano sujetas a transacción supera el de viviendas nuevas tanto en número como en valor. Y ello a pesar de que este ciclo de expansión inmobiliaria se ha caracterizado por un elevado volumen de construcción de nueva vivienda, que ha hecho que el peso de las transacciones de vivienda usada haya sido proporcionalmente muy inferior a lo que sucedía en el anterior *boom* inmobiliario. En 2004, el número de compraventas de viviendas de segunda mano suponía las dos terceras partes del total; este porcentaje ha disminuido en los dos últimos años lo que revela otra característica de este mercado: el hecho de que cuando está menos

¹⁴ Esta estadística refleja las transmisiones patrimoniales que se formalizan en registro público, distinguiendo las referidas a bienes de naturaleza rústica de aquéllas otras que se refieren a activos de naturaleza urbana, a la vez que diferencia entre las que vienen referidas a actos en los que media precio (compraventas) de aquéllas que lo son a título gratuito (herencias y donaciones). El último *Anuario* disponible es el referido a 2004.

¹⁵ La Asociación de Promotores y Constructores de España (APCE) estimaba que, en febrero de 2008, se encontraban todavía sin vender 650 mil de las viviendas construidas desde 2005.

activo pierden importancia las transacciones de viviendas usadas, en tanto que aumentan en los períodos de auge inmobiliario.

También la información del IVA y del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales (ITP) suministra alguna información valiosa sobre las transmisiones de vivienda que están sujetas a estos impuestos. En el siguiente epígrafe dedicado a las fuentes fiscales, se presenta y describe la información sobre el IVA asociado a la vivienda (Gráfico I.6.1), tributo al que están sujetas las primeras transmisiones de estos activos inmobiliarios, así como la recaudación correspondiente al ITP, impuesto que grava las sucesivas transmisiones de vivienda (Gráfico I.6.2). Valga señalar aquí que la recaudación por ITP, al igual que la del IVA asociado a la vivienda registraron crecimientos muy superiores a los de otros impuestos y gastos, beneficiándose del *boom* de construcción y precios y, por tanto, de igual manera se verán afectados por la crisis inmobiliaria. Entre 1998 y 2006 estos impuestos han multiplicado por alrededor de 3,5 su valor, lo que significa crecimientos medios interanuales del 14,7 y 15,2 por 100 respectivamente. Los datos de 2006 del IVA moderan su crecimiento aunque mantienen una tasa del 11 por 100. En el ITP no se aprecia moderación aunque la información que se va conociendo indica que en 2007 la recaudación por este impuesto ha registrado un descenso significativo, a tenor de las disminuciones observadas en las transmisiones de vivienda usada y a la desaceleración de los precios. En el caso del IVA asociado a la vivienda nueva, la recaudación probablemente se estancará o registrará crecimientos nominales muy reducidos.

■ I.6. LAS FUENTES FISCALES Y EL MERCADO INMOBILIARIO

La información fiscal permite aproximar algunas de las principales magnitudes del mercado inmobiliario. Esta información tiene la ventaja de que supone un mínimo cierto cuando viene referida a pagos y, paralelamente, cercano a un máximo cuando se refiere a deducciones fiscales. La dificultad radica en que, en muchos casos esta información no está disponible o no con el suficiente nivel de detalle.

Las principales fuentes de información tributaria disponibles relacionadas con la vivienda provienen de los ingresos por IVA, ya que las primeras transmisiones de estos activos están sujetas a este impuesto (con un tipo del 4 o el 7 por 100) y de la recaudación por el ITP, al estar las transmisiones sucesivas de vivienda sujetas a este tributo (actualmente competencia de las CC.AA., con un tipo mayoritariamente del 7 por 100). Por otra parte, las deducciones por adquisición de vivienda aplicadas en las declaraciones de IRPF permiten también acercarse al fenómeno de la adquisición de vivienda¹⁶.

¹⁶ También el Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados (IJD) puede ofrecer información sobre las viviendas al quedar sujetas las operaciones. Aunque su dependencia de lo inmobiliario es también muy elevada no es posible distinguir las operaciones ligadas a vivienda nueva de las de usada.

La información sobre los ingresos por IVA que se ha utilizado es la *Estadística sobre Resultados Económicos y Tributarios en el Impuesto sobre el Valor Añadido* que publica la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT) en su web y que se basa en las declaraciones autoliquidaciones de los declarantes de este impuesto¹⁷ y permite aproximar el valor del gasto en vivienda vinculándolo a la recaudación. Las series de datos anuales correspondientes a ITP e Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados (AJD) están disponible en la Base de Datos del Sector Público (BADESPE), en la web del Instituto de Estudios Fiscales. También en esta base de datos se pueden encontrar algunas variables relacionadas con las deducciones de IRPF, así como en la *Estadística de IRPF por partidas* que anualmente elabora el Departamento de Informática Tributaria de la AEAT y que también está disponible en internet.

■ 1.6.1. El gasto en vivienda nueva y el IVA

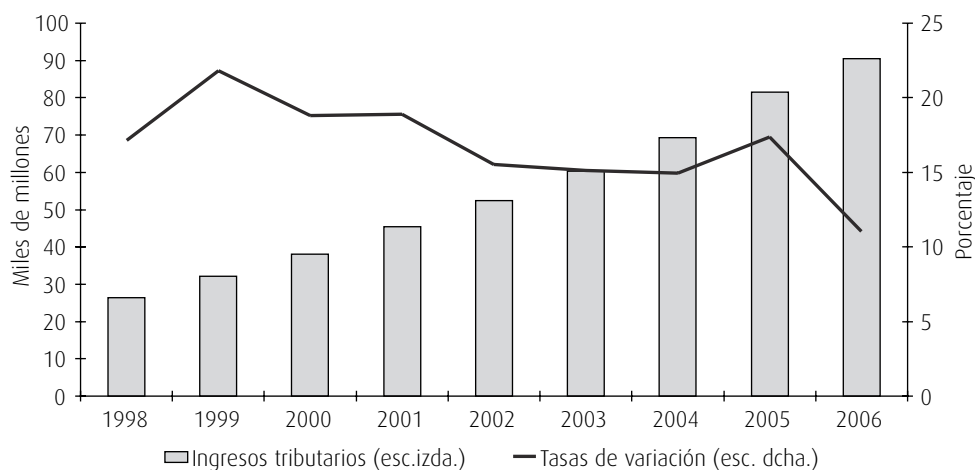
A partir de la información de los *Resultados económicos y tributarios del IVA*, la estimación de la parte asociada al gasto en vivienda nueva se ha llevado a cabo a partir de los datos sobre ventas totales y tipo medio del Régimen General de IVA correspondientes al sector Construcción y Servicios inmobiliarios. Se ha estimado la parte correspondiente a viviendas con tipo del 4 por 100 (protegidas) y del 7 por 100. Posteriormente se ha minorado la cifra obtenida en la parte de las ventas intrasectoriales (según TIOE 1998, el 28,9 por 100) y se ha introducido una ligera corrección que recoge la modificación legal habida en el año 2000 por la que las obras de albañilería pasan de tributar al 16 a tributar al 7 por 100. Los datos disponibles corresponden al Territorio IVA por lo que se han elevado a partir de la proporción que del valor total de las transmisiones corresponde a las Comunidades Forales (Navarra y País Vasco) y Canarias (donde el IVA no está vigente).

En su evolución que se recoge en el gráfico adjunto pueden destacarse los fuertes crecimientos, por encima del 15 por 100 en todo el período, excepto en el año 2006, año en el que registra una importante desaceleración aunque continúa creciendo a tasas del 11 por 100. En el siguiente epígrafe se recoge el contraste de la estimación sobre el valor del patrimonio inmobiliario en vivienda nueva con el correspondiente gasto final sujeto a IVA en vivienda nueva.

¹⁷ Existe otro modelo, de carácter informativo (modelo informativo 437 de ingresos y gastos) que han de presentar las empresas anualmente con la identificación de todas sus ventas y compras (de más de una cierta cuantía) que sin embargo no está disponible y que permitiría un análisis más completo y rico de éste y otros bienes y servicios.

GRÁFICO I.6.1

RECAUDACIÓN POR IVA ASOCIADO A LA COMPRA DE VIVIENDA NUEVA, 1998-2006

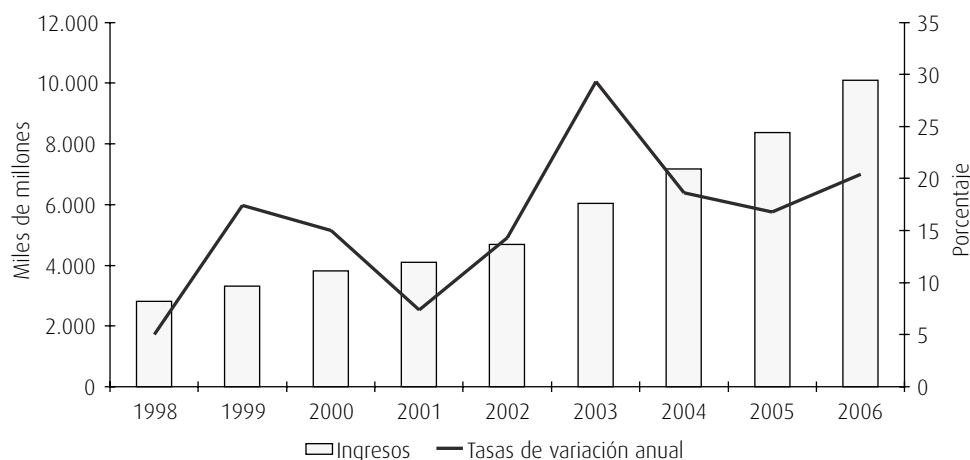


Fuente: AEAT y elaboración propia.

■ I.6.2. El ITP y las transmisiones de vivienda

Como ya se ha señalado el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales es una figura tributaria a la que están sujetas las segundas y siguientes transmisiones de vivienda por lo que su evolución informa sobre las transmisiones de estos activos. En el gráfico I.6.2. se recoge su evolución en nivel y tasas de variación. El máximo en este caso se corresponde con el año 2003. Tampoco se resiente la recaudación de este impuesto en el último año sino todo lo contrario ya que se acelera respecto a 2005. Existen otras operaciones también sujetas a este impuesto pero los activos inmobiliarios suponen, tanto en número de operaciones como en valor, una parte sustancial de este tributo que en la actualidad es competencia de las comunidades autónomas.

GRÁFICO I.6.2

IMPUESTO DE TRANSMISIONES PATRIMONIALES, 1998-2006

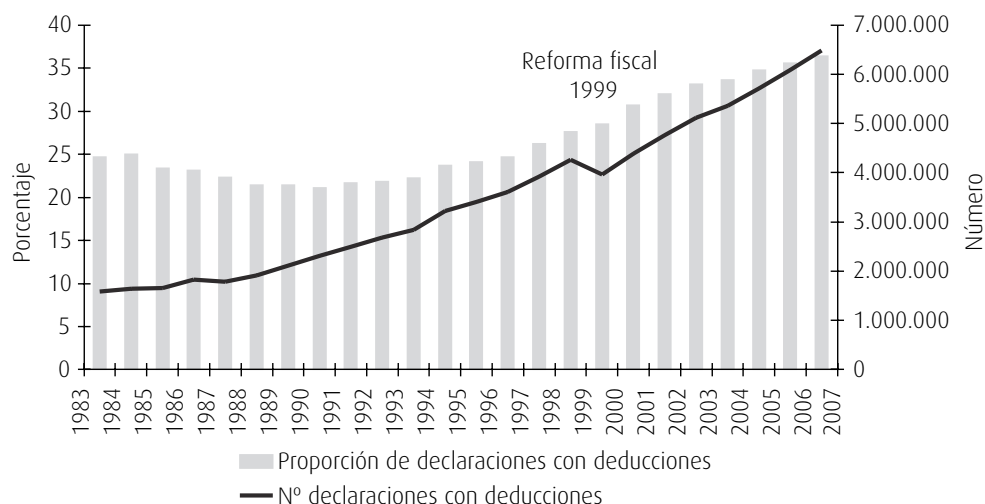
Fuente: Instituto de Estudios Fiscales (Base BADESPE) y elaboración propia.

■ I.6.3. El IRPF

En las declaraciones de IRPF, la riqueza existente en los formularios sobre la vivienda ha ido creciendo en los últimos años, pero la nueva información no está disponible. En concreto, y relacionado con este trabajo, los datos sobre la fecha de adquisición de la vivienda objeto de deducción por su adquisición permitiría obtener una aproximación al número de primeras residencias adquiridas cada año. Con la información disponible conocemos el número de declaraciones con deducciones por adquisición/rehabilitación de vivienda (así como otros tipos de deducciones relacionadas con la vivienda) y el importe de estas deducciones.

GRÁFICO I.6.3

DECLARACIONES CON DEDUCCIONES POR ADQUISICIÓN O REHABILITACIÓN DE VIVIENDA

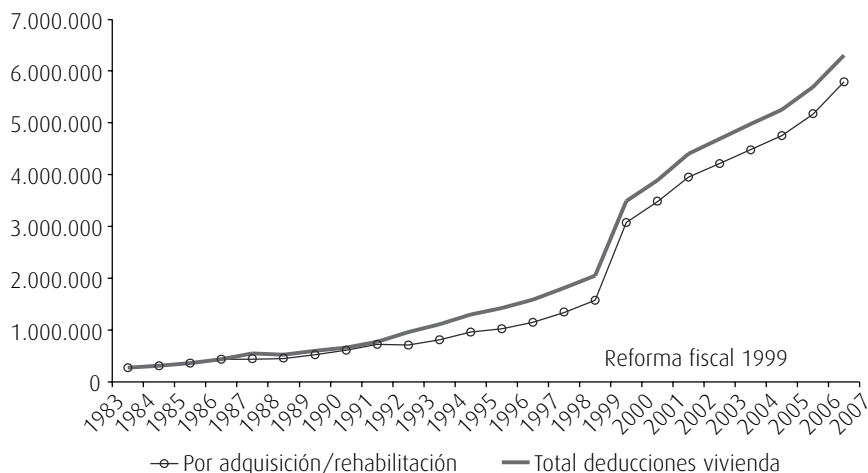


Fuente: Instituto de Estudios Fiscales (Base BADESPE) y elaboración propia.

Las deducciones en el IRPF por adquisición de vivienda gozan de una larga tradición en España y han sufrido diferentes avatares a lo largo de los años y de las diferentes reformas fiscales. En los gráficos I. 6.3 y I. 6.4 se recoge información que permite apreciar cómo la proporción de declaraciones con deducciones por adquisición de vivienda tuvo su mínimo en 1990, en todo caso por encima del 20 por 100, y no ha dejado de crecer desde entonces hasta situarse por encima del 36 por 100 en 2006, siendo la Reforma Fiscal de 1999 clave en el crecimiento que se ha producido. En 2006 el número de declaraciones con este tipo de deducción ronda los 6,5 millones y el importe alcanza la cifra de 6.311 millones de euros.

GRÁFICO I.6.4

IMPORTE DE LAS DEDUCCIONES POR VIVIENDA EN EL IRPF, 1983-2007 (Miles de euros)



Fuente: Instituto de Estudios Fiscales (Base BADESPE) y elaboración propia.

I.7. CONTRASTE CON OTRAS FUENTES DE INFORMACIÓN

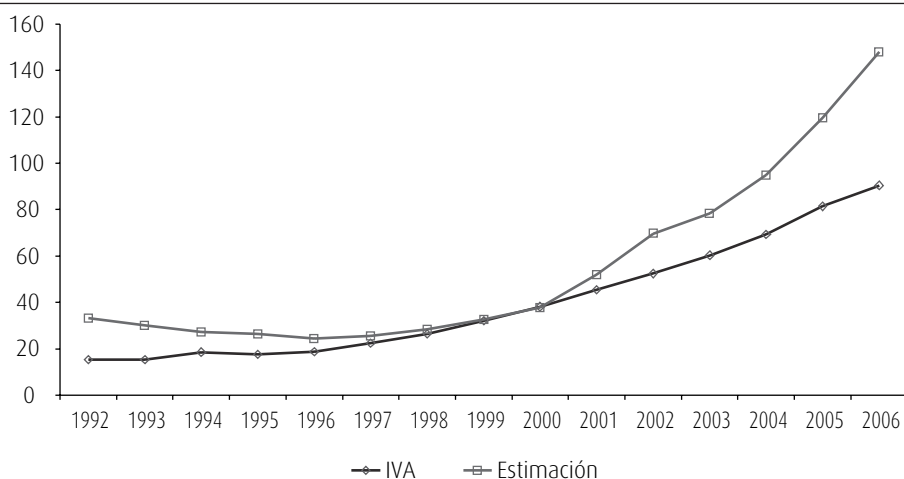
I.7.1. El IVA y el gasto en adquisición de vivienda

La evolución de este gasto, estimado como se ha recogido en el epígrafe I. 6.1, resulta bastante coherente con la evolución de nuestra estimación del valor de la vivienda nueva que se añade cada año al *stock* total de vivienda, tal y como se observa en el gráfico I. 7.1 adjunto. La similitud observada confirma el orden de magnitud de las cifras, habida cuenta que las dos estimaciones proceden de fuentes diferentes y totalmente independientes. La cercanía de ambas cifras en algunos años podría indicar una infraestimación del valor estimado ya que, como se ha señalado, las cifras tributarias constituyen un mínimo cierto y la hipótesis de la ausencia de fraude no es asumible. También puede señalarse que algunas cifras del *Censo de viviendas* son algo anómalas precisamente en esos años (2000 y 2001)¹⁸.

¹⁸ La información del *Censo de Viviendas* sobre el *stock* en 2001 resulta muy elevada y muy baja en el año 2000 (una hipótesis explicativa es que las depuraciones, que suelen llevarse a cabo para corregir la tradicional tendencia al redondeo en la respuesta, hayan desinflado más de la cuenta este año, inflando los anteriores y el posterior). Además, tal y como indica la metodología correspondiente al *Parque de Vivienda*, a las cifras censales se ha incorporado la información de las nuevas viviendas terminadas y las demolidas para situar la referencia de los datos a diciembre de 2001 con lo que la cifra correspondiente a este año ha resultado de nuevo incrementada; y, sin embargo, en algunas zonas el censo no se terminó en fecha sino ya entrado el año 2002.

GRÁFICO I.7.1

**ESTIMACIÓN DEL VALOR DE LA VIVIENDA NUEVA Y GASTO
PROCEDENTE DEL IVA EN ADQUISICIÓN DE VIVIENDA NUEVA,
1992-2006**
(Miles de millones de euros)



Fuente: AEAT y elaboración propia.

El hecho de que en los últimos años se observe una mayor divergencia entre el valor de la vivienda nueva construida y la comprada —estimada a partir del IVA— resulta coherente con el aumento del período de venta y, como consecuencia, del *stock* de vivienda nueva pendiente de venta. También la tardanza de los índices de precios disponibles en captar los descensos de precios (véase, *infra* I. 2 .2) puede contribuir a agrandar esta distancia en los últimos años. Finalmente, no es descartable que en épocas de gran auge inmobiliario el fraude fiscal aumente al ser este un mercado muy opaco, refugio tradicional del dinero negro.

■ I.7.2. La estimación del *stock* de capital de la Fundación BBVA-IVIE

En este apartado de contraste con otras fuentes, merece la pena hacer un breve comentario sobre las notables diferencias entre la estimación aquí presentada y los datos ofrecidos por la última actualización del *stock* de capital —con revisión metodológica incluida— elaborada por la Fundación BBVA-IVIE (2007)¹⁹. Como recordábamos en la introducción, la finalidad de este último trabajo ha sido estimar el valor del *stock* de capital en

¹⁹ Mas, M., Pérez, F., y E. Uriel (dirs.) (2007), *El stock y los servicios de capital en España y su distribución territorial (1964-2005). Nueva metodología*, Fundación BBVA, Bilbao.

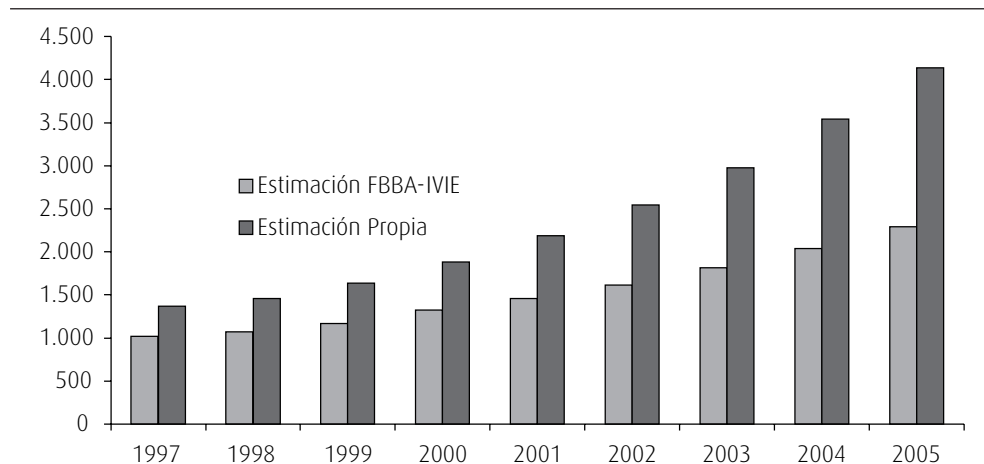
sus dos dimensiones (pública y privada) utilizando para ello el “método del inventario permanente”, que valora el *stock* de capital acumulando la inversión que ha exigido su obtención. Aunque en el primer caso (dimensión pública), la utilización de este método está justificada por no existir un valor de mercado claro o porque resulta difícil precisarlo (por ejemplo, cuando se trata de estimar el valor de las infraestructuras como carreteras, aeropuertos, o de equipamientos públicos como hospitales,...), este no es el caso cuando se pretende estimar todo el capital privado. Aunque en ocasiones se disponga de precios que permiten valorarlo directamente, a precios de mercado, como suele ocurrir con algunos componentes del patrimonio inmobiliario —o como es usual con la mayoría de los activos financieros—, el estudio de la Fundación BBVA-IVIE opta también en este caso por prescindir de las valoraciones a precios de mercado en sus estimaciones.

La comparación, ilustrada por el Gráfico I. 7.2 muestra la diferencia entre la estimación FBBVA-IVIE y la que aquí se presenta. Nuestra valoración se realiza a precios de mercado, de acuerdo con las recomendaciones del SEC-95, aplicando para ello la información disponible de los precios del metro cuadrado de vivienda a los metros cuadrados del *stock*. Las diferencias entre una y otra son elocuentes: mientras que en 2005, el valor de la primera de ellas ascendía a 2,29 billones de euros, la cifra obtenida a precios de mercado casi doblaba la anterior, alcanzando un valor de 4,13 billones de euros. Por otro lado, esta última cifra casi iguala el valor de la estimación obtenida por la Fundación BBVA-IVIE para el conjunto del *stock* de capital de la economía española que cifran en 4,7 millones de euros para 2005.

La diferencia entre ambos valores cabe achacarla a varias circunstancias. Fundamentalmente al hecho de que la estimación con base en el inventario permanente hace abstracción de las revalorizaciones que afectan a los objetos patrimoniales a lo largo de su existencia, que resultan muy relevantes en el caso de los inmuebles. Así, las cifras de la FBBVA-IVIE no incorporan el valor de los terrenos mientras que nuestra estimación se realiza a precios de mercado, valorando el inmueble completo. Aplicar esta división al patrimonio inmobiliario genera algunos problemas de validación: el valor aplicado al suelo es un valor residual que acumula todas las revalorizaciones, ya que se obtiene, normalmente, por diferencia entre el valor del inmueble y su coste de construcción. Este modo de proceder hace que se atribuya la variación de valor al suelo y no a los inmuebles, pese a que es la variación del valor de estos —en tanto que producto final— la que condiciona la del suelo como un fenómeno indisoluble.

GRÁFICO 1.7.2

COMPARACIÓN CON LA ESTIMACIÓN DEL STOCK DE VIVIENDA DE FBBA-IVIE (Miles de millones de euros)



Fuente: Elaboración propia. Para FBBVA: Mas, M., Pérez, F., y E. Uriel (dirs.), (2007): *El stock y los servicios de capital en España y su distribución territorial (1964-2005). Nueva metodología*, Fundación BBVA, Bilbao.

■ 1.7.3. La Encuesta Financiera de la Familias (EFF) del Banco de España

El Banco de España ha publicado los resultados de la *Encuesta financiera de las familias* (EFF) para 2002 y 2005, con información sobre el patrimonio real y financiero de los hogares españoles. El interés de esta encuesta es evidente, dado que es la única fuente que incluye información conjunta sobre la renta, los activos, las deudas y el gasto de los hogares. Además esta información se ofrece, no solo por tramos de riqueza y de renta, sino también de edad y situación laboral de los encuestados. Más adelante —en el apartado III.1.1— se presentarán algunos cuadros elaborados a partir de esta encuesta para ilustrar la composición y distribución del patrimonio de los hogares, de sus deudas y la carga financiera que tienen que sufragar. Aunque hubiera sido interesante cotejar los órdenes de magnitud de nuestra estimación del valor del *stock* de vivienda —presentada en el apartado I.4.4— con las estimaciones del patrimonio en vivienda y otros inmuebles de los hogares que puedan desprenderse de esa estadística, los resultados no admiten tal comparación. Pues cabe recordar que la EFF está diseñada para conocer la composición del patrimonio de los hogares por tramos de riqueza, de renta o por edad y situación laboral de los titulares de los hogares encuestados, pero no para estimar los agregados de riqueza que en esta encuesta están sujetos a sesgos de valoración y ocultación diferentes de los que resultan de otras fuentes, con las que no son estrictamente comparables.

En lo que concierne a la composición de la riqueza de los hogares, la información de la EFF confirma el peso tan determinante que tienen los activos inmobiliarios y, especialmente, la vivienda. En efecto, los datos de esta encuesta —elevados al conjunto de los hogares españoles— correspondientes a 2002 y 2005, señalan que el valor de la vivienda principal supone el 66,5 y el 66,1 por 100, respectivamente, del total de los activos no financieros de las familias, y otros activos inmobiliarios (segundas residencias, solares, etc.) suponen el 23,9 y 23,8 por 100. De ello se deriva que los inmuebles suponen, en los dos años considerados en esta encuesta, el 90,4 y el 89,9 por 100 de los activos no financieros de las familias y que éstos últimos suponen, respectivamente, el 87,0 y el 89,1 por 100 de sus activos totales, en los dos años de referencia. No obstante esta estadística probablemente sobrevalora el peso de los inmuebles en el patrimonio de los hogares, al existir una reconocida infravaloración del patrimonio financiero que declaran los hogares, con relación a la información de las *Cuentas Financieras* del Banco de España, apoyadas en los datos que facilitan las entidades financieras. Como se aprecia en la segunda parte de este trabajo, la estimación de las cuentas de patrimonio de los hogares apoyadas en la información de las *Cuentas Financieras*, muestran un peso del patrimonio inmobiliario, y de los activos no financieros en los activos totales de los hogares, algo inferior al que figura en la EFF. En cualquier caso, cabe anticipar que este peso se sitúa espectacularmente por encima del de todos los países de nuestro entorno, como indica la información contenida en el apartado destinado a comparaciones internacionales de la tercera parte del presente trabajo.

■ 1.8. LA REVALORIZACIÓN DE LA VIVIENDA Y SU FINANCIACIÓN

La información contenida en los Cuadros I.8.1 y I.8.2 sintetiza las operaciones y revalorizaciones que determinan el valor del patrimonio en vivienda, así como el funcionamiento del mercado de este bien patrimonial que originó el reciente ciclo alcista.

El Cuadro I. 8.1 muestra el enlace entre el balance y las operaciones y revalorizaciones concernientes a la vivienda, a partir de los datos del *stock* estimados en este trabajo. Aunque los datos presentados se refieren al conjunto del *stock* de vivienda hay que recordar que en España dicho *stock* es mayoritariamente propiedad de los hogares²⁰.

El Cuadro I.8.2 ilustra el funcionamiento del mercado de vivienda y ofrece las claves de su financiación. Las limitaciones de la información de base necesaria para completar este segundo cuadro son más graves que las observadas para el primero. De ahí que este segundo cuadro lleve la palabra “aproximación” en el título y que las cifras se hayan redon-

²⁰ Por ejemplo, en España, el 99,2 por 100 del número de contribuyentes por la propiedad de viviendas eran personas físicas, que controlaban, en 1992, el 85, 3 por 100 del valor catastral de este bien patrimonial (García Enterriá, P., y J.M. Naredo (1996), “Composición y distribución del patrimonio inmobiliario urbano”, en VVAA, *La desigualdad de recursos*, Madrid, Fundación Argentaria y Visor Distribuciones, pp. 215-255).

deado en miles de millones de euros, para advertir que los datos de algunas rúbricas no son la mera transcripción de estadísticas solventes, sino fruto de imputaciones razonables que tratan de completar el panorama de este mercado y su financiación. Lo que resulta de utilidad, tanto para confirmar el orden de magnitud de las fuentes y las estimaciones presentadas, como la coherencia de las interpretaciones que cabe construir sobre ellas.

CUADRO I.8.1

ENLACE ENTRE EL BALANCE Y LAS OPERACIONES Y REVALORIZACIONES DE LA VIVIENDA (Miles de millones de euros)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1. Stock inicial	1.276	1.321	1.370	1.458	1.635	1.880	2.184	2.541	2.979	3.540	4.137	4.695
2. Vivienda nueva	21	25	28	32	38	52	70	78	95	120	148	177
3. Demolición y ruina	6	6	6	6	7	8	9	10	11	13	14	16
4. Revalorización	30	30	66	151	214	260	296	370	477	490	424	212
5. Stock final (1+2-3+4)	1.321	1.370	1.458	1.635	1.880	2.184	2.541	2.979	3.540	4.137	4.695	5.068

La información del Cuadro I.8.1 resalta la importancia de las revalorizaciones en la parte final del ciclo. El hecho de que en 2004 y 2005 su importe multiplique casi por ocho el ahorro bruto de los hogares, o que suponga más del 80 por 100 de su renta disponible bruta, subraya la importancia de este fenómeno, que acelera el pulso de la coyuntura económica. En lo que concierne a los hogares, es sabido que estas revalorizaciones provocan el llamado “efecto riqueza”, que incentiva a la vez su consumo y su endeudamiento. Así, en solo dos de los años del decenio 1996-2006 la tasa de crecimiento del ahorro bruto de los hogares se situó por encima de la del consumo, contradiciendo las enseñanzas de los manuales tradicionales de economía, que presuponen que la propensión a ahorrar debe de superar a la propensión a consumir a medida que la renta aumenta. De la misma manera se observa que su tasa de endeudamiento ha crecido espectacularmente en el período, a la par que desviaban su ahorro hacia “el ladrillo”. Y en lo que concierne a las administraciones y a las empresas, el actual *boom* acelera —más allá de lo que sugieren las variables ordinarias de flujo— las plusvalías, ingresos y recaudaciones relacionados con las operaciones de promoción y venta inmobiliaria y de construcción de edificios y obras públicas con ellas relacionadas²¹.

²¹ Conviene aclarar que las revalorizaciones estimadas en el Cuadro I.8.1 se refieren solo al parque de viviendas y no incluyen las que resultan de transformar suelo rústico en urbanizable y este último en metros cuadrados construidos, que constituyen la base del negocio inmobiliario en nuestro país. Aunque resulta evidente la importancia que han alcanzado recientemente estas plusvalías en el conjunto económico, escapan a estas reflexiones, más centradas en los hogares y la vivienda.

La información recogida en el Cuadro I.8.2 sobre el mercado de vivienda pone de manifiesto que la vivienda usada tiene mayor peso que la nueva en este mercado. En efecto, tanto la estadística del crédito hipotecario, como las derivadas del registro y escrituración de las compraventas coinciden en atribuir mayor peso a las operaciones de vivienda usada que a las de vivienda nueva, y esta diferencia se acentúa en las grandes aglomeraciones que cuentan con un parque importante de vivienda usada. De esta manera el mercado de vivienda se asimila a los mercados de bienes patrimoniales (como las acciones,... o las obras de arte) en los que solo una pequeña fracción del *stock* es objeto de compraventa, correspondiendo ésta mayoritariamente a activos preexistentes. Y es la cotización de la pequeña fracción puesta en venta la que atribuye un valor al conjunto del *stock* que, paradójicamente, solo se mantiene mientras la tendencia vendedora no aumente.

La estimación del gasto en compra de vivienda nueva marca un mínimo bastante solvente, ya que se apoya en la tributación de IVA por este concepto: esta estimación eleva el gasto declarado por tal concepto en un 10 por 100 para paliar la previsible infravaloración de estas declaraciones. La comparación de este gasto con el valor de la vivienda nueva, recogida en el Cuadro I.8.1, permite estimar por diferencia la variación del valor del *stock* de vivienda nueva que permanece en venta. La evolución del *stock* así estimado parece verosímil, otorgando también verosimilitud a las dos estimaciones que le sirven de soporte. En efecto, parece lógico que el *stock* de viviendas nuevas en venta se redujera en la primera parte del ciclo, hasta que el relanzamiento de la oferta y la atonía de la demanda lo hicieron repuntar en la fase final. El valor de las compra-ventas de vivienda usada se estima en función del gasto en vivienda nueva atendiendo a la relación entre ambas que señalan las estadísticas de tasaciones, de hipotecas y de registros y notarías. Las plusvalías realizadas en estas compraventas, son en buena medida reinvertidas en compras por relocalización, ampliación o adquisición de otras viviendas, por lo que contribuyen a refinanciar este mercado. Pero la reinversión no es completa, al desviarse una parte de las plusvalías realizadas hacia el consumo o hacia la adquisición de otros activos. Estas fugas hacen que, en momentos de auge, el mercado de vivienda usada requiera una financiación adicional que las compense. Pero es sobre todo el aumento del *stock* que origina la construcción de nuevas viviendas, el que demanda una financiación neta del colectivo de hogares procedente de sus ahorros o del endeudamiento.

CUADRO I.8.2

APROXIMACIÓN AL MERCADO DE VIVIENDA Y SU FINANCIACIÓN (Miles de millones de euros)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Aproximación a las compras de vivienda												
1. Compras de vivienda nueva	20	24	28	34	40	48	57	66	81	96	107	108
2. Variación del stock de vivienda nueva en venta	1	1	0	-2	-2	4	13	12	14	24	41	69
3. Compras de vivienda existente	32	34	34	36	41	50	71	86	129	148	169	174
4. Total compras de vivienda (1+3)=(5+6+7+8)	52	58	62	70	81	98	128	152	210	245	276	282
Aproximación a la financiación de las compras												
5. Inversión extranjera	2	3	4	5	6	7	8	10	9	6	5	6
6. Ingresos venta vivienda existente	27	29	29	31	34	43	60	73	111	118	128	132
7. Préstamos compra de vivienda	9	18	18	21	31	28	28	38	54	107	95	71
8. Otras fuentes	14	8	11	13	10	20	32	31	36	14	48	73
Pro memoria:												
9. Total préstamos de los hogares	15	30	34	41	44	37	53	72	91	112	126	97
10. Ahorro bruto de los hogares	45	45	43	47	47	50	54	61	62	64	66	69
11. Ahorro neto de los hogares	29	27	24	26	23	24	25	29	26	23	21	23
12. Operaciones financieras netas de los hogares	24	22	17	14	9	7	5	1	-5	-12	-15	-18
13. Saldo (11-8-12)	-9	-3	-4	-1	4	-3	-12	-3	-5	21	-11	-32

Fuentes y notas sobre hipótesis de cálculo:

(1) Estimación del gasto en vivienda nueva obtenida a partir de la estadística del IVA aumentada un 10 por 100 para paliar la previsible infravaloración.

(2)= (Vivienda nueva Cuadro I. 8.1)-(1).

(3) Elaboración propia, estimando el valor total de compraventas/año viviendas [a partir datos gráfico I.7.1] y restandole las compras de vivienda nueva [rúbrica (1) de este mismo cuadro].

(4) = (1)+(3).

(5) Inversión extranjera en inmuebles tomada de la *Balanza de Pagos*.

(6) Estimación propia suponiendo que el 85por 100 de los ingresos derivados de la venta de vivienda se reinvierten en vivienda.

(7) Crédito a los hogares para adquisición de vivienda, tomado del Cuadro 4.13 del *Boletín Estadístico* del Banco de España.

(8) Dato obtenido como saldo = (4)-(5)-(6)-(7).

(9) *Cuentas financieras* (Banco de España).

(10) *Contabilidad Nacional* (INE).

(11) *Contabilidad Nacional* (INE).

(12) *Cuentas financieras* (Banco de España).

(13)=(11)-(8)-(12) Este saldo incluye el posible déficit de gastos de conservación del *stock*, otras desinversiones no financieras y ajustes por discrepancias estadísticas entre la información sobre gasto en vivienda y fuentes de financiación.

En lo que concierne a la financiación, el Cuadro I.8.2 muestra, en primer lugar, que la principal fuente de financiación de las compras de vivienda procede de los ingresos derivados de la venta misma de viviendas, otorgando notables plusvalías que sus propietarios reinvierten mayoritariamente en el mismo sector, pudiendo desviar el resto hacia la adquisición de otros activos o el consumo activando el llamado “efecto riqueza”²². El predominio de la vivienda en propiedad de los hogares hace que las subidas de precios desaten en este modelo una espiral de plusvalías, de nueva construcción y compras de viviendas, que se retroalimenta en buena parte por sí misma, aunque su expansión reclame importantes medios de financiación externa. En efecto, la importancia que ha adquirido la construcción nueva en el presente ciclo inmobiliario ha reclamado potentes medios de financiación adicional por parte de los hogares. La baja de los tipos de interés y el alargamiento de los plazos de devolución, unidos al aumento de valor de los inmuebles hipotecados, posibilitaron la expansión sin precedentes del endeudamiento de los hogares registrada en el cuadro²³. Los préstamos han llegado a constituir, así, la segunda fuente de financiación en importancia del mercado de vivienda, desplazando a un tercer lugar las otras fuentes de ahorro o desinversión en otros activos de los hogares. La preferencia por la inversión “en ladrillo” de los hogares fue recortando su inversión neta en activos financieros hasta el punto de hacer negativas sus operaciones financieras netas en los últimos cuatro años, tal y como se observa en el Cuadro I.8.2. Lo cual denota que, en los últimos cuatro años, los hogares en vez de aportar recursos financieros adicionales al sistema financiero demandan al mismo una financiación adicional nada despreciable. Merece la pena insistir en que esta insólita situación²⁴ ha podido mantenerse gracias al paraguas del euro, que ha permitido hacer que la economía española pueda atraer capitales del resto del mundo para abastecer su creciente necesidad de financiación sin que la cotización de su moneda se resienta, desembocando en devaluaciones y programas de “ajuste” que hubieran enfriado hace tiempo el mercado inmobiliario.

Junto a la evolución de las operaciones financieras netas de los hogares, el Cuadro I.8.2 recoge también los saldos de ahorro bruto y de ahorro neto (es decir descontada la amortización) de los hogares que estiman las *Cuentas Nacionales*. El creciente patrimonio

²² Cabe advertir que, si bien los ingresos de la venta de viviendas acentúan la capacidad de consumo de los vendedores, también reducen la de los compradores, que tienen que invertir sus ahorros o endeudarse para pagarlas, con lo que el “efecto riqueza” sobre el consumo resulta del juego de estos dos efectos contrapuestos en el colectivo de hogares. Véase Bover, O. (2005), “Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo”, *Boletín Económico del Banco de España*, pp. 112-113.

²³ También han aumentado mucho los préstamos a las empresas promotoras, que representan hoy cerca de la mitad de los préstamos a la adquisición de viviendas, acentuando los riesgos del sistema financiero.

²⁴ Esta situación rompe con las enseñanzas de los manuales de economía, que presuponen que los hogares ahorran, que las empresas invierten y que las instituciones financieras movilizan la capacidad de financiación de los hogares para cubrir la tradicional necesidad de financiación de las empresas. Sin embargo, en los tres últimos años, los hogares no han generado capacidad de financiación adicional, sino demandado también financiación adicional a las instituciones financieras, como las empresas, teniendo que cubrirse con cargo al resto del mundo esa necesidad de financiación acumulada.

en inmuebles de los hogares origina un creciente consumo de capital fijo, que debería de ser compensado con amortizaciones, acentuando la diferencia entre el ahorro bruto y el ahorro neto de los hogares. El hecho de que el ahorro neto de los hogares se muestre generalmente insuficiente para financiar a la vez sus operaciones financieras netas y la liquidez adicional que le exigen sus compras de vivienda, muestra una situación que solo puede mantenerse desatendiendo las amortizaciones de su propio patrimonio inmobiliario²⁵. En el último quinquenio del período considerado se observa además que el ahorro neto de los hogares resulta insuficiente para atender la financiación que exige su propia inversión en vivienda, lo que explica la drástica reducción de sus operaciones financieras netas que desemboca en la desinversión financiera neta de los últimos cuatro años. La comprometida situación financiera de los hogares acabaría así poniendo límites al auge inmobiliario, al no satisfacer sus crecientes exigencias de financiación. Sobre todo cuando, en la fase final del ciclo, las menores revalorizaciones hacen que decaiga el peso de las plusvalías derivadas de la venta de vivienda usada reinvertidas en el proceso (Cuadro I.8.2), a lo que se suma el declive de la inversión extranjera en inmuebles²⁶.

■ I.9. VALORACIÓN DE OTROS ELEMENTOS DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO

■ I.9.1. Patrimonio inmobiliario urbano

La falta de información estadística a escala nacional de la cantidad y el valor de mercado de los elementos del patrimonio inmobiliario urbano distintos de la vivienda, obliga a recurrir a la información catastral para estimar a partir de ella su valor a precios de mercado relacionando los valores catastrales con nuestra estimación del valor de la vivienda. En el apartado I.4.4 anticipamos ya que, en 2006, el valor catastral de la vivienda suponía el 63 por 100 del valor catastral del patrimonio inmobiliario urbano total. También vimos que nuestra estimación cifraba el valor de la vivienda en 2006, en 4,695 billones de euros, multiplicando por 5,3 su valor catastral en ese año (ya hemos advertido, en el apartado I.4.4, que el valor catastral de los bienes inmuebles se va actualizando poco a poco de forma continua a lo largo del tiempo, de modo que no cabe atribuirlos en su conjunto a ningún año determinado, lo que explica en parte su infravaloración respecto a los valores de mercado o tasación). El Cuadro I.9.1 informa sobre la desagregación del valor del patrimonio inmobiliario urbano por tipos de bienes patrimoniales considerados en la información catastral.

²⁵ Lo cual tenderá a prolongar la demografía inmadura de edificios y viviendas que ha venido siendo característica de nuestro país, al solaparse elevadas tasas de "natalidad" de edificios y viviendas, mediante construcción nueva, con elevadas tasas de "mortalidad", mediante demolición y ruina acentuada por la deficiente conservación, a la que se hizo mención páginas atrás.

²⁶ Véase, más adelante, apartado III.1.2.

CUADRO I.9.1

DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DEL VALOR DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO URBANO POR TIPOS DE BIENES, SEGÚN EL CATRASTO INMOBILIARIO URBANO (2006)

Tipo de bien inmueble	Porcentaje de valor
-Almacén	3,7
-Comercial	6,0
-Cultural	2,1
-Ocio, hostelería	2,6
-Industrial	7,0
-Deportivo	1,0
-Suelo vacante	8,7
-Oficinas	3,3
-Edif. Singular	0,8
-Religioso	0,4
-Espectáculos	0,2
-Residencial	63,1
-Sanidad y Beneficencia	1,1
Total	100,0

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del Catastro Inmobiliario Urbano.

Suponiendo que la infravaloración de los valores catastrales respecto a los de mercado se mantiene por igual entre los elementos del patrimonio inmobiliario urbano distintos de la vivienda, optamos por aplicar esa ratio al resto de estos elementos para aproximar su valoración a precios de mercado. Como resultado de ello estimamos en 7,440 billones de euros el valor del conjunto del patrimonio inmobiliario urbano en 2006.

■ I.9.2. Patrimonio inmobiliario rústico

El *Catastro Inmobiliario Rústico* ofrece información sobre el valor de las parcelas rústicas que registra, que totalizaban, en 2006, 48,5 millones de hectáreas. Pero este valor también resulta de un proceso de actualización escalonado en el tiempo que abarca desde 1990 hasta 2006. El valor catastral atribuido al patrimonio rústico en 2006 es de 27,2 miles de millones de euros (incluyendo Navarra y Guipúzcoa).

Esta cuantía es cerca de diez veces menor que la estimación a precios de mercado del valor de los terrenos rústicos obtenida aplicando los precios medios de la tierra por

cultivos y aprovechamientos (tomados de la *Encuesta de precios de la tierra* realizada por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPYA) a las hectáreas correspondientes (que figuran en los *Anuarios* y en los *Avances* estadísticos, también del MAPYA), que hemos venido aplicando en nuestras estimaciones anteriores del patrimonio inmobiliario rústico, recogidas y actualizadas en las series del Balance Nacional que figuran en la segunda parte de este trabajo.

■ 1.9.3. Otros componentes del patrimonio inmobiliario que carecen de precios de mercado

Por último, aunque la estimación del valor del patrimonio inmobiliario que aquí se presenta viene referida únicamente a los elementos del mismo que cuentan con precios de mercado, hay que advertir que la Dirección General del Catastro estima también el valor de otros tipos de bienes con características especiales, tales como autopistas, presas, puertos, aeropuertos, túneles de peaje, centrales nucleares, etc. El valor catastral de estos elementos patrimoniales alcanzaba, en 2003, 13,6 miles de millones de euros, suponiendo el 1,24 por 100 del valor catastral del patrimonio inmobiliario urbano y el 1,98 por 100 del valor catastral atribuido a las viviendas.

■ ANEXO ESTADÍSTICO. Estimaciones por CC. AA.

TABLA A.1

VIVIENDAS Y SUPERFICIE CONSTRUIDA POR CC. AA., 1997-2007

ANDALUCÍA									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	354,4	348,2	6,2	502,8	502,0	548,5	178.170,7	174.795,3	3.375,4
1998	360,0	353,5	6,4	516,1	514,7	592,5	185.796,5	181.976,5	3.820,0
1999	366,4	359,1	7,3	561,1	559,1	657,2	205.591,8	200.808,6	4.783,1
2000	373,3	365,6	7,7	628,4	625,5	762,1	234.584,8	228.685,7	5.899,0
2001	381,1	371,3	9,9	730,6	726,8	874,3	278.456,5	269.833,4	8.623,1
2002	393,0	380,6	12,4	844,9	839,2	1.022,4	332.046,4	319.409,2	12.637,2
2003	406,8	394,0	12,9	1.000,5	994,0	1.198,7	407.020,4	391.606,9	15.413,6
2004	421,2	406,6	14,6	1.226,0	1.219,8	1.399,0	516.416,6	496.010,5	20.406,2
2005	436,6	421,0	15,6	1.407,7	1.399,6	1.624,5	614.566,1	589.202,0	25.364,0
2006	453,2	436,2	17,0	1.562,5	1.552,5	1.819,6	708.176,8	677.249,8	30.927,1
2007	471,9	449,9	22,0	1.667,5	1.654,4	1.935,4	786.842,1	744.244,8	42.597,3
ARAGÓN									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	65,8	64,8	1,0	555,2	553,7	654,4	36.520,1	35.878,4	641,7
1998	66,5	65,6	1,0	582,6	580,7	711,6	38.768,9	38.069,8	699,1
1999	67,4	66,3	1,1	663,7	661,0	832,2	44.718,7	43.841,1	877,6
2000	68,2	67,2	1,1	770,3	767,9	925,3	52.546,7	51.572,7	974,0
2001	69,3	68,0	1,3	876,8	873,4	1.055,7	60.748,9	59.369,6	1.379,3
2002	71,0	69,3	1,7	1.025,7	1.022,7	1.150,3	72.812,9	70.853,2	1.959,7
2003	73,1	71,1	2,0	1.148,8	1.145,3	1.269,4	83.987,0	81.406,7	2.580,3
2004	75,4	73,1	2,3	1.345,5	1.341,7	1.467,2	101.408,5	98.018,6	3.389,8
2005	77,6	75,3	2,3	1.560,3	1.557,0	1.666,8	121.145,7	117.275,7	3.870,0
2006	80,4	77,6	2,8	1.764,2	1.758,1	1.935,8	141.770,0	136.406,9	5.363,1
2007	83,9	79,8	4,1	1.841,9	1.831,8	2.038,5	154.477,5	146.159,0	8.318,5

TABLA A.1 (continuación)

VIVIENDAS Y SUPERFICIE CONSTRUIDA POR CC. AA., 1997-2007

ASTURIAS									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	47,8	47,1	0,6	644,0	642,2	779,4	30.767,3	30.280,4	486,9
1998	48,3	47,6	0,7	669,4	667,3	820,2	32.308,2	31.770,5	537,7
1999	48,8	48,1	0,7	728,2	725,9	888,3	35.534,1	34.916,1	618,0
2000	49,3	48,6	0,7	798,8	796,1	993,0	39.387,1	38.721,9	665,2
2001	50,1	49,2	0,9	865,7	861,0	1.114,0	43.365,6	42.325,0	1.040,6
2002	51,2	50,0	1,2	959,8	953,0	1.255,4	49.132,6	47.678,7	1.453,9
2003	52,2	51,2	1,0	1.065,0	1.058,4	1.404,1	55.560,9	54.159,0	1.402,0
2004	53,0	52,1	0,9	1.211,7	1.205,9	1.558,5	64.236,9	62.863,1	1.373,8
2005	53,9	53,0	1,0	1.372,1	1.366,5	1.681,0	74.002,5	72.395,7	1.606,8
2006	55,0	53,9	1,1	1.525,0	1.518,8	1.829,3	83.883,4	81.850,4	2.033,0
2007	56,0	54,7	1,3	1.623,5	1.615,2	1.977,8	90.903,7	88.355,7	2.548,0
BALEARES									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	59,2	58,5	0,7	616,8	615,5	728,5	36.536,4	36.033,4	503,0
1998	59,8	59,1	0,7	715,2	713,4	864,9	42.742,4	42.134,3	608,1
1999	60,4	59,6	0,8	904,4	902,4	1.058,4	54.592,2	53.772,4	819,7
2000	61,0	60,2	0,8	1.097,3	1.095,1	1.264,6	66.922,1	65.910,0	1.012,0
2001	61,6	60,8	0,8	1.247,8	1.244,8	1.466,2	76.877,2	75.644,1	1.233,1
2002	62,5	61,6	0,9	1.382,9	1.379,7	1.600,1	86.429,1	84.971,7	1.457,4
2003	63,5	62,6	0,9	1.536,8	1.534,0	1.731,9	97.560,9	95.995,2	1.565,7
2004	64,1	63,4	0,7	1.714,3	1.712,8	1.851,2	109.951,7	108.658,8	1.292,9
2005	64,7	64,1	0,6	1.922,2	1.920,4	2.124,3	124.325,2	123.096,3	1.228,9
2006	65,3	64,6	0,6	2.165,9	2.164,4	2.325,5	141.346,9	139.881,3	1.465,7
2007	64,8	64,2	0,6	2.336,3	2.334,9	2.491,3	151.357,6	149.866,0	1.491,5

TABLA A.1 (continuación)

VIVIENDAS Y SUPERFICIE CONSTRUIDA POR CC. AA., 1997-2007

CANARIAS									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	86,8	85,3	1,4	649,1	648,3	702,0	56.320,8	55.313,0	1.007,8
1998	88,1	86,5	1,5	714,1	713,0	775,4	62.884,5	61.706,3	1.178,1
1999	89,6	87,8	1,7	822,2	821,2	873,5	73.648,9	72.136,2	1.512,7
2000	91,1	89,4	1,7	955,8	955,5	972,0	87.068,4	85.390,1	1.678,3
2001	92,5	90,8	1,7	1.076,2	1.076,1	1.084,2	99.550,1	97.671,3	1.878,8
2002	94,5	92,4	2,1	1.179,4	1.179,7	1.166,2	111.493,4	109.060,1	2.433,4
2003	97,0	94,7	2,3	1.284,3	1.284,1	1.290,2	124.541,5	121.550,6	2.990,9
2004	99,4	96,9	2,5	1.382,6	1.380,7	1.454,7	137.485,2	133.822,1	3.663,1
2005	101,8	99,4	2,5	1.531,8	1.529,7	1.619,2	156.001,6	152.024,0	3.977,6
2006	104,0	101,8	2,3	1.687,1	1.686,5	1.714,0	175.504,9	171.623,8	3.881,1
2007	106,1	103,7	2,4	1.792,0	1.791,7	1.805,2	190.060,8	185.733,5	4.327,3
CANTABRIA									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	27,9	27,4	0,4	714,8	711,9	901,6	19.921,0	19.540,7	380,3
1998	28,2	27,8	0,5	744,8	743,0	849,3	21.037,3	20.637,6	399,7
1999	28,7	28,2	0,5	796,8	795,1	884,9	22.858,0	22.384,4	473,6
2000	29,2	28,6	0,6	895,2	892,9	996,2	26.173,8	25.531,7	642,2
2001	30,0	29,1	0,9	1.036,5	1.032,3	1.168,9	31.069,6	30.002,2	1.067,3
2002	31,1	30,0	1,1	1.184,6	1.181,4	1.272,9	36.825,1	35.410,3	1.414,8
2003	32,5	31,2	1,3	1.311,8	1.307,0	1.430,8	42.583,6	40.775,9	1.807,6
2004	33,7	32,4	1,3	1.463,1	1.458,1	1.592,9	49.293,1	47.299,5	1.993,6
2005	34,8	33,7	1,1	1.684,8	1.684,6	1.689,9	58.648,4	56.711,2	1.937,2
2006	36,0	34,8	1,2	1.874,5	1.871,9	1.950,4	67.463,4	65.105,4	2.358,0
2007	37,0	35,7	1,3	2.005,8	2.002,8	2.089,2	74.177,1	71.497,7	2.679,4

TABLA A.1 (continuación)

VIVIENDAS Y SUPERFICIE CONSTRUIDA POR CC. AA., 1997-2007

CASTILLA-LA MANCHA									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	110,1	107,9	2,1	489,0	487,0	589,8	53.816,5	52.563,1	1.253,4
1998	111,8	109,7	2,1	499,7	498,0	591,7	55.892,0	54.652,4	1.239,6
1999	113,8	111,5	2,2	526,4	524,4	628,8	59.888,7	58.487,9	1.400,8
2000	115,8	113,5	2,4	566,4	563,9	683,9	65.613,6	63.989,9	1.623,7
2001	118,2	115,4	2,8	631,2	628,1	758,8	74.582,1	72.485,0	2.097,1
2002	121,7	118,0	3,8	719,0	714,8	848,6	87.519,4	84.326,2	3.193,1
2003	126,1	121,8	4,3	828,4	824,5	940,2	104.425,0	100.414,8	4.010,2
2004	130,5	126,0	4,5	984,8	980,8	1.096,1	128.497,7	123.557,9	4.939,8
2005	136,3	130,4	5,9	1.185,9	1.180,4	1.306,4	161.651,4	153.933,6	7.717,8
2006	143,4	136,2	7,2	1.325,7	1.320,6	1.424,5	190.067,5	179.880,8	10.186,7
2007	149,3	141,6	7,6	1.364,5	1.356,2	1.519,3	203.670,9	192.099,9	11.571,0
CASTILLA Y LEÓN									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	149,7	147,3	2,3	620,4	619,4	689,1	92.871,1	91.256,0	1.615,0
1998	151,7	149,2	2,5	646,0	644,5	737,8	97.975,9	96.148,1	1.827,8
1999	153,7	151,2	2,6	694,8	693,5	774,8	106.829,9	104.842,7	1.987,2
2000	156,0	153,3	2,7	763,7	762,3	847,1	119.110,2	116.829,7	2.280,5
2001	158,3	155,2	3,1	833,5	831,7	922,0	131.907,0	129.070,8	2.836,3
2002	162,0	158,3	3,7	897,0	894,6	1.000,8	145.277,6	141.622,4	3.655,2
2003	166,0	162,4	3,6	972,1	969,6	1.085,8	161.363,9	157.504,6	3.859,3
2004	169,1	165,9	3,2	1.103,8	1.101,4	1.226,5	186.595,5	182.692,6	3.903,0
2005	172,7	168,9	3,8	1.246,2	1.244,0	1.345,9	215.212,1	210.143,4	5.068,7
2006	177,9	172,5	5,4	1.382,3	1.379,3	1.478,5	245.956,8	237.970,1	7.986,7
2007	185,2	178,9	6,3	1.449,1	1.444,3	1.585,2	268.423,3	258.370,2	10.053,1

TABLA A.1 (continuación)

VIVIENDAS Y SUPERFICIE CONSTRUIDA POR CC. AA., 1997-2007

CATALUÑA									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	327,6	322,7	4,9	791,0	769,3	844,5	252.396,9	248.267,3	4.129,7
1998	331,8	326,6	5,2	847,4	818,6	925,6	272.152,8	267.365,5	4.787,3
1999	336,3	330,8	5,6	964,1	935,2	1.032,0	315.081,0	309.340,9	5.740,1
2000	341,0	335,3	5,7	1.092,4	1.078,9	1.118,3	368.173,6	361.791,0	6.382,7
2001	349,6	343,0	6,6	1.225,5	1.224,0	1.224,3	427.945,0	419.852,9	8.092,1
2002	356,3	349,0	7,3	1.355,2	1.358,5	1.342,6	483.865,5	474.103,6	9.761,9
2003	359,6	353,0	6,6	1.542,8	1.553,5	1.507,2	558.339,9	548.331,2	10.008,8
2004	366,6	359,4	7,2	1.804,7	1.815,2	1.771,5	665.165,4	652.327,8	12.837,6
2005	375,6	366,4	9,3	2.012,8	2.021,0	1.988,4	758.872,6	740.452,7	18.419,9
2006	385,6	375,4	10,3	2.256,6	2.264,2	2.228,5	872.761,1	849.910,2	22.850,9
2007	391,2	380,8	10,3	2.397,0	2.397,2	2.389,3	937.618,7	912.927,9	24.690,8
COMUNIDAD VALENCIANA									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	277,7	273,5	4,2	486,1	484,4	597,5	134.997,8	132.513,4	2.484,3
1998	281,2	276,9	4,3	521,1	519,2	643,5	146.532,1	143.779,1	2.753,0
1999	285,1	280,5	4,6	578,0	575,8	709,7	164.768,1	161.477,3	3.290,7
2000	289,5	284,3	5,2	656,2	653,7	797,8	189.979,4	185.859,6	4.119,8
2001	297,6	291,3	6,3	745,9	742,5	905,3	222.017,3	216.317,0	5.700,2
2002	305,0	297,3	7,7	861,4	856,0	1.070,6	262.720,1	254.487,6	8.232,5
2003	310,0	302,3	7,7	994,0	987,7	1.241,4	308.170,2	298.583,5	9.586,7
2004	317,9	309,8	8,1	1.135,9	1.128,7	1.411,9	361.127,6	349.729,9	11.397,6
2005	327,3	317,7	9,6	1.346,3	1.337,0	1.652,1	440.650,5	424.780,6	15.869,9
2006	337,5	327,0	10,5	1.466,2	1.454,1	1.843,2	494.863,1	475.515,9	19.347,2
2007	346,2	335,3	10,8	1.544,5	1.532,8	1.907,1	534.680,6	514.021,8	20.658,8

TABLA A.1 (continuación)

VIVIENDAS Y SUPERFICIE CONSTRUIDA POR CC. AA., 1997-2007

EXTREMADURA									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	60,2	59,1	1,1	398,1	397,2	448,7	23.967,5	23.485,3	482,2
1998	61,2	60,0	1,2	414,3	413,4	461,9	25.338,8	24.802,9	535,9
1999	62,2	61,0	1,2	438,2	437,1	494,4	27.237,0	26.646,5	590,6
2000	63,2	62,0	1,2	468,9	467,6	537,2	29.616,8	28.975,1	641,7
2001	65,1	63,5	1,6	512,6	510,0	615,2	33.365,9	32.398,8	967,0
2002	66,6	64,9	1,8	564,9	561,8	679,1	37.649,9	36.458,1	1.191,8
2003	67,6	66,0	1,7	628,4	625,0	761,5	42.493,9	41.221,3	1.272,6
2004	69,3	67,6	1,7	718,6	714,7	873,6	49.783,4	48.297,7	1.485,8
2005	70,7	69,2	1,5	839,5	837,1	952,2	59.387,8	57.953,5	1.434,3
2006	72,1	70,7	1,4	932,9	931,5	999,3	67.287,8	65.847,9	1.439,9
2007	73,5	71,9	1,6	1.000,4	998,7	1.076,7	73.571,3	71.843,2	1.728,1
GALICIA									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	140,5	138,3	2,2	586,5	585,4	653,5	82.403,9	80.969,3	1.434,7
1998	142,3	140,1	2,2	606,4	604,8	706,6	86.312,6	84.727,3	1.585,3
1999	144,2	141,9	2,3	628,4	626,7	730,8	90.621,2	88.933,6	1.687,6
2000	146,1	143,8	2,3	674,7	673,0	784,1	98.594,3	96.769,1	1.825,1
2001	150,2	147,0	3,2	733,0	730,7	838,4	110.078,3	107.429,3	2.649,1
2002	153,7	149,9	3,9	791,8	788,7	911,1	121.728,2	118.200,9	3.527,3
2003	155,8	152,2	3,5	878,5	875,5	1.007,8	136.829,6	133.287,9	3.541,8
2004	159,2	155,7	3,5	998,1	995,1	1.131,8	158.915,4	154.898,1	4.017,4
2005	163,0	159,1	3,9	1.130,6	1.127,0	1.277,3	184.292,2	179.317,9	4.974,3
2006	167,1	162,9	4,2	1.277,1	1.271,5	1.493,8	213.351,9	207.090,0	6.261,9
2007	171,0	166,3	4,7	1.359,2	1.351,7	1.622,0	232.416,5	224.731,8	7.684,6

TABLA A.1 (continuación)

VIVIENDAS Y SUPERFICIE CONSTRUIDA POR CC. AA., 1997-2007

COMUNIDAD DE MADRID									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	233,7	229,0	4,7	1.014,2	1.011,3	1.157,9	237.057,6	231.589,2	5.468,4
1998	238,2	233,2	5,0	1.032,9	1.029,1	1.211,8	246.024,7	239.945,9	6.078,7
1999	242,4	237,6	4,8	1.106,2	1.102,9	1.269,4	268.175,9	262.062,0	6.113,9
2000	246,7	241,9	4,9	1.226,9	1.223,6	1.391,7	302.690,8	295.934,9	6.756,0
2001	254,6	248,2	6,3	1.410,6	1.407,5	1.532,3	359.076,1	349.373,6	9.702,5
2002	260,7	253,5	7,1	1.706,5	1.704,9	1.764,2	444.820,8	432.218,9	12.601,9
2003	264,6	257,8	6,8	2.069,2	2.070,1	2.036,6	547.506,0	533.581,9	13.924,1
2004	271,8	264,6	7,2	2.422,6	2.425,4	2.322,9	658.442,6	641.683,0	16.759,6
2005	278,8	271,7	7,1	2.720,0	2.722,2	2.635,3	758.338,7	739.748,9	18.589,8
2006	285,9	278,6	7,3	2.916,8	2.918,2	2.864,2	833.809,3	812.983,9	20.825,4
2007	292,0	284,8	7,2	3.016,6	3.019,2	2.914,6	880.982,3	859.932,8	21.049,4
MURCIA									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	62,9	61,8	1,1	414,4	412,9	498,6	26.065,3	25.510,0	555,3
1998	63,9	62,8	1,2	444,0	442,0	552,1	28.374,1	27.735,7	638,4
1999	65,1	63,8	1,3	476,8	474,3	597,5	31.023,3	30.245,4	777,9
2000	66,3	64,9	1,4	538,4	535,7	665,3	35.690,2	34.780,7	909,5
2001	68,7	66,8	1,9	623,5	619,5	769,0	42.806,3	41.374,2	1.432,1
2002	70,7	68,5	2,2	722,5	716,8	897,8	51.071,5	49.067,6	2.004,0
2003	72,1	69,9	2,2	863,3	858,4	1.017,1	62.256,0	60.004,2	2.251,7
2004	74,7	72,1	2,6	1.089,6	1.082,9	1.273,0	81.382,6	78.058,0	3.324,5
2005	77,8	74,7	3,2	1.276,3	1.269,5	1.436,5	99.342,7	94.772,6	4.570,1
2006	81,2	77,8	3,5	1.403,1	1.396,4	1.554,4	113.978,5	108.611,5	5.367,0
2007	83,5	80,1	3,4	1.488,6	1.477,7	1.750,1	124.242,3	118.374,7	5.867,6

TABLA A.1 (continuación)

VIVIENDAS Y SUPERFICIE CONSTRUIDA POR CC. AA., 1997-2007

NAVARRA									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	28,0	27,5	0,5	751,9	749,5	876,3	21.069,1	20.597,2	471,9
1998	28,4	27,9	0,5	779,5	777,1	917,6	22.153,2	21.700,5	452,6
1999	28,8	28,3	0,5	849,2	847,2	963,7	24.474,7	23.996,2	478,5
2000	29,2	28,7	0,5	982,8	980,9	1.095,5	28.711,2	28.179,1	532,1
2001	29,8	29,2	0,6	1.105,6	1.103,9	1.194,0	32.972,0	32.281,2	690,7
2002	30,3	29,8	0,6	1.197,0	1.195,9	1.257,4	36.284,3	35.578,2	706,2
2003	30,6	30,1	0,5	1.295,9	1.295,1	1.345,2	39.693,2	39.047,5	645,7
2004	31,2	30,6	0,6	1.399,3	1.398,6	1.433,4	43.681,3	42.805,7	875,6
2005	31,9	31,2	0,7	1.565,1	1.565,7	1.540,1	49.941,0	48.837,1	1.103,9
2006	32,3	31,5	0,7	1.683,8	1.684,9	1.635,1	54.317,9	53.106,5	1.211,4
2007	32,5	31,7	0,7	1.725,2	1.726,5	1.671,3	56.021,5	54.775,7	1.245,8
PAÍS VASCO									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	85,3	84,4	0,9	913,8	911,6	1.122,4	77.918,2	76.911,8	1.006,4
1998	85,9	84,9	1,0	983,8	981,8	1.153,1	84.556,5	83.403,7	1.152,8
1999	86,7	85,6	1,1	1.150,0	1.148,0	1.308,8	99.703,6	98.309,0	1.394,6
2000	87,4	86,4	1,0	1.408,7	1.407,8	1.488,1	123.103,6	121.617,9	1.485,7
2001	88,8	87,5	1,3	1.628,4	1.627,5	1.691,2	144.580,2	142.416,9	2.163,2
2002	90,0	88,6	1,4	1.820,0	1.817,7	1.963,7	163.777,1	160.971,7	2.805,4
2003	90,7	89,4	1,2	2.053,0	2.051,6	2.148,9	186.151,2	183.484,9	2.666,3
2004	91,6	90,6	1,0	2.242,9	2.242,5	2.284,2	205.509,2	203.162,3	2.346,9
2005	92,6	91,6	1,0	2.525,7	2.527,3	2.384,0	233.761,4	231.378,0	2.383,5
2006	93,1	91,6	1,5	2.788,6	2.790,9	2.644,7	259.526,8	255.615,1	3.911,6
2007	93,9	91,5	2,4	2.930,3	2.931,2	2.896,8	275.061,6	268.119,5	6.942,1

TABLA A.1 (continuación)

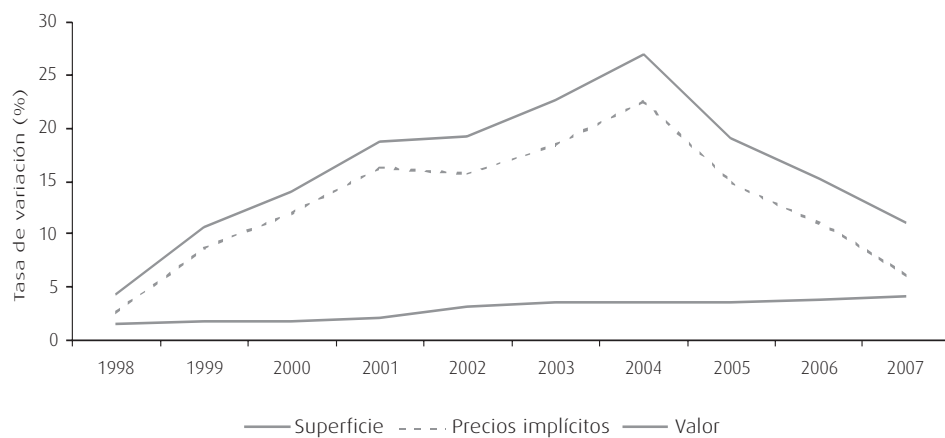
VIVIENDAS Y SUPERFICIE CONSTRUIDA POR CC. AA., 1997-2007

RIOJA									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	15,8	15,6	0,2	557,1	555,1	692,0	8.808,7	8.646,9	161,8
1998	16,0	15,8	0,2	568,7	567,2	685,8	9.083,2	8.936,3	146,8
1999	16,1	15,9	0,2	651,2	649,4	774,9	10.516,5	10.336,3	180,2
2000	16,4	16,1	0,3	740,0	738,0	860,9	12.111,6	11.878,5	233,1
2001	17,0	16,5	0,5	875,7	873,3	964,4	14.885,7	14.446,0	439,8
2002	17,6	17,0	0,6	1.006,5	1.003,8	1.078,5	17.729,4	17.046,0	683,3
2003	18,0	17,4	0,6	1.127,8	1.125,4	1.193,7	20.332,7	19.567,0	765,7
2004	18,7	18,0	0,7	1.194,9	1.191,8	1.277,0	22.356,4	21.469,8	886,6
2005	19,7	18,7	1,0	1.355,2	1.346,2	1.533,0	26.636,6	25.169,9	1.466,7
2006	20,2	18,7	1,5	1.526,4	1.511,1	1.721,3	30.860,0	28.320,3	2.539,7
2007	22,0	20,0	2,1	1.533,5	1.511,3	1.748,0	33.777,5	30.164,0	3.613,5
TOTAL NACIONAL									
	Superficie Construida (miles de m ²)			Precios implícitos (euros/m ²)			Valor (millones de euros)		
	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva	Total	Antigua	Nueva
1997	2.133,3	2.098,7	34,6	642,0	640,5	735,8	1.369.608,9	1.344.150,7	25.458,2
1998	2.163,3	2.127,2	36,1	673,9	672,0	788,2	1.457.933,8	1.429.492,6	28.441,2
1999	2.195,7	2.157,3	38,5	744,7	742,9	850,5	1.635.263,5	1.602.536,5	32.727,0
2000	2.229,8	2.189,7	40,1	843,2	841,4	939,8	1.880.078,3	1.842.417,6	37.660,7
2001	2.282,4	2.232,8	49,6	957,0	955,0	1.048,7	2.184.283,7	2.132.291,5	51.992,2
2002	2.337,9	2.278,5	59,3	1.087,0	1.084,7	1.175,1	2.541.183,2	2.471.464,5	69.718,8
2003	2.386,1	2.327,0	59,2	1.248,4	1.246,5	1.323,5	2.978.815,9	2.900.523,0	78.292,9
2004	2.447,4	2.384,8	62,7	1.446,5	1.444,7	1.514,3	3.540.249,1	3.445.355,2	94.893,9
2005	2.516,0	2.446,0	69,9	1.644,2	1.642,3	1.710,2	4.136.776,5	4.017.193,1	119.583,4
2006	2.590,2	2.511,8	78,3	1.812,6	1.810,2	1.888,7	4.694.926,3	4.546.969,8	147.956,5
2007	2.659,8	2.570,9	88,9	1.905,5	1.902,5	1.991,6	5.068.285,2	4.891.218,3	177.066,9

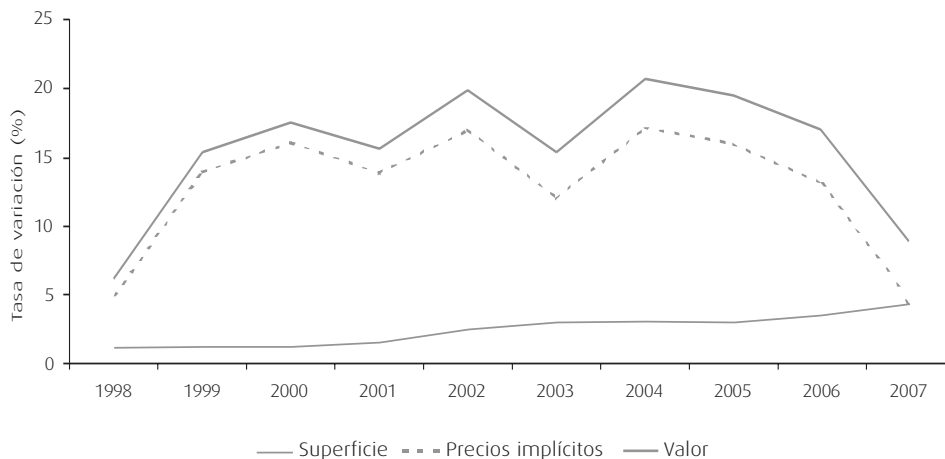
GRÁFICOS A1.1

**EVOLUCIÓN DEL VALOR, LA SUPERFICIE Y LOS PRECIOS
DE LA VIVIENDA, 1997-2007
(Porcentajes)**

ANDALUCÍA



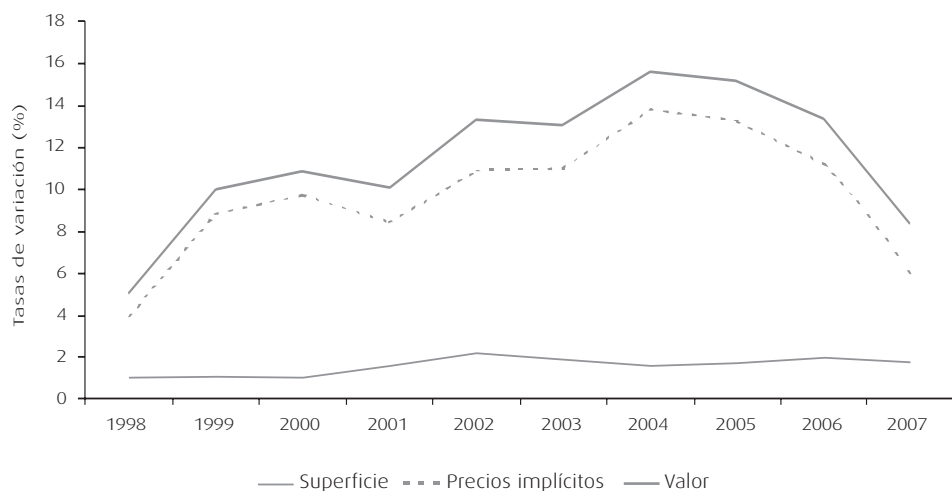
ARAGÓN



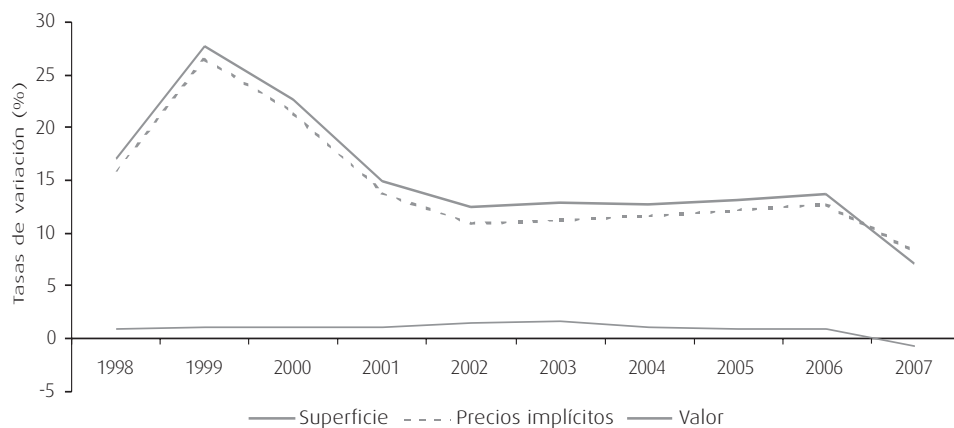
GRÁFICOS A1.1 (continuación)

**EVOLUCIÓN DEL VALOR, LA SUPERFICIE Y LOS PRECIOS
DE LA VIVIENDA, 1997-2007
(Porcentajes)**

ASTURIAS



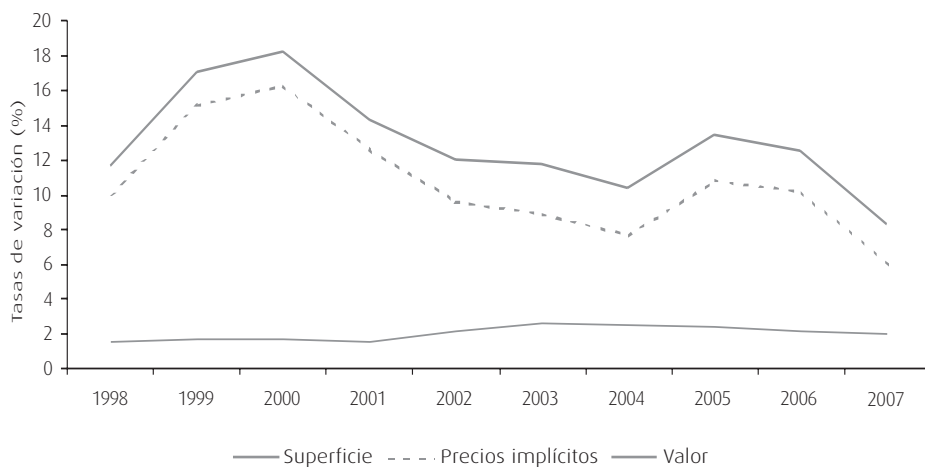
I. BALEARES



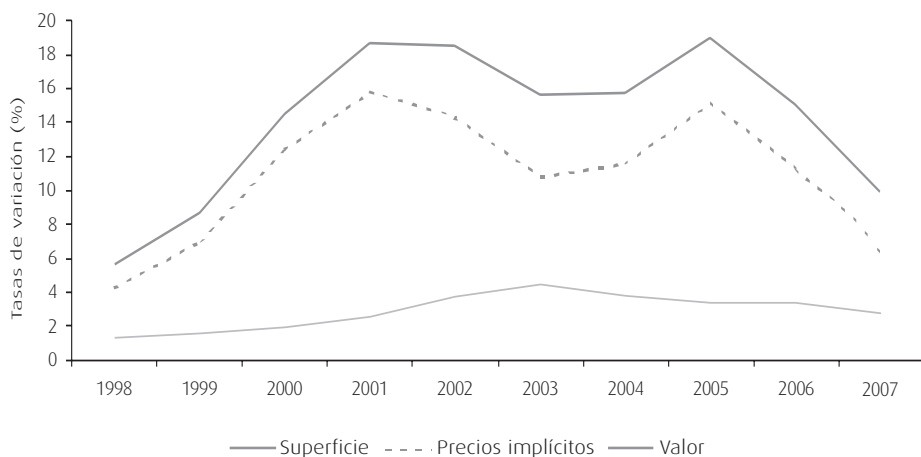
GRÁFICOS A1.1 (continuación)

**EVOLUCIÓN DEL VALOR, LA SUPERFICIE Y LOS PRECIOS
DE LA VIVIENDA, 1997-2007
(Porcentajes)**

CANARIAS



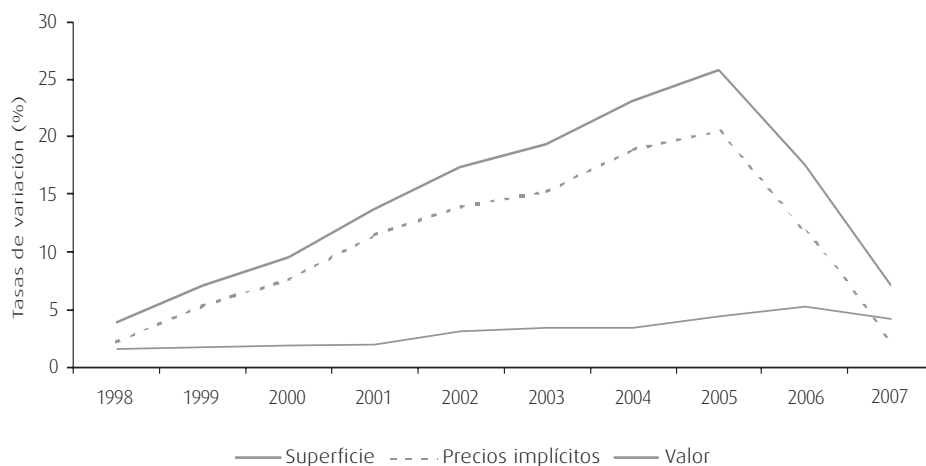
CANTABRIA



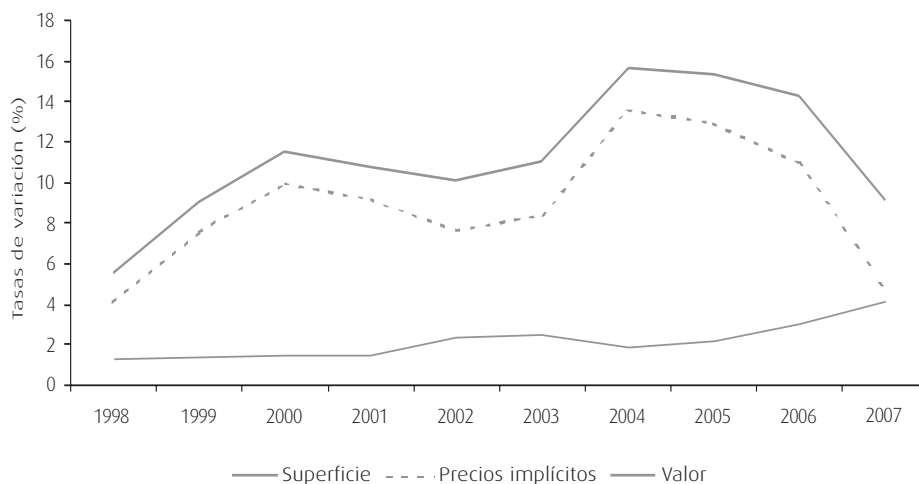
GRÁFICOS A1.1 (continuación)

**EVOLUCIÓN DEL VALOR, LA SUPERFICIE Y LOS PRECIOS
DE LA VIVIENDA, 1997-2007
(Porcentajes)**

CASTILLA-LA MANCHA



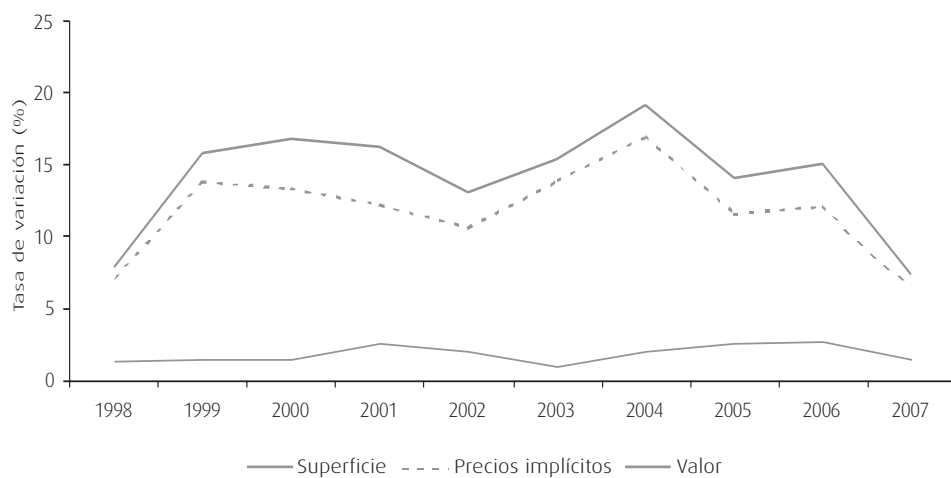
CASTILLA Y LEÓN



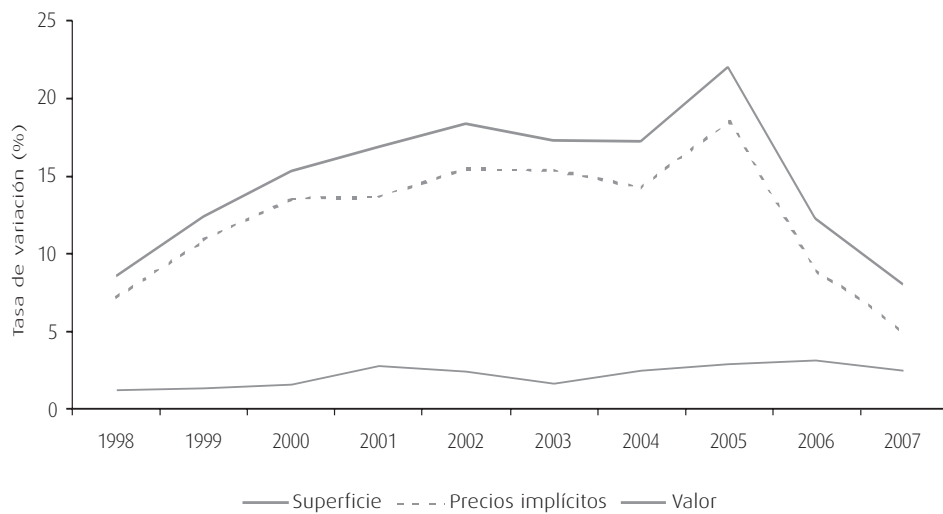
GRÁFICOS A1.1 (continuación)

**EVOLUCIÓN DEL VALOR, LA SUPERFICIE Y LOS PRECIOS
DE LA VIVIENDA, 1997-2007
(Porcentajes)**

CATALUÑA



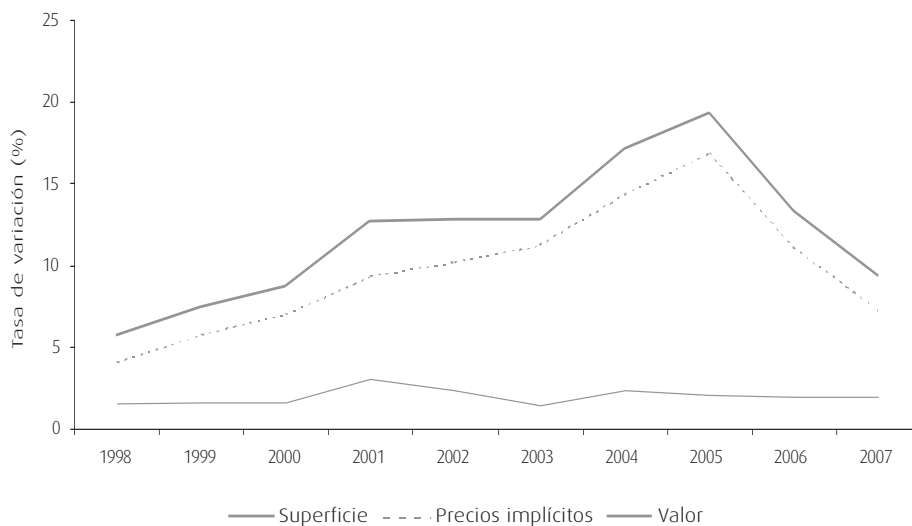
COMUNIDAD VALENCIANA



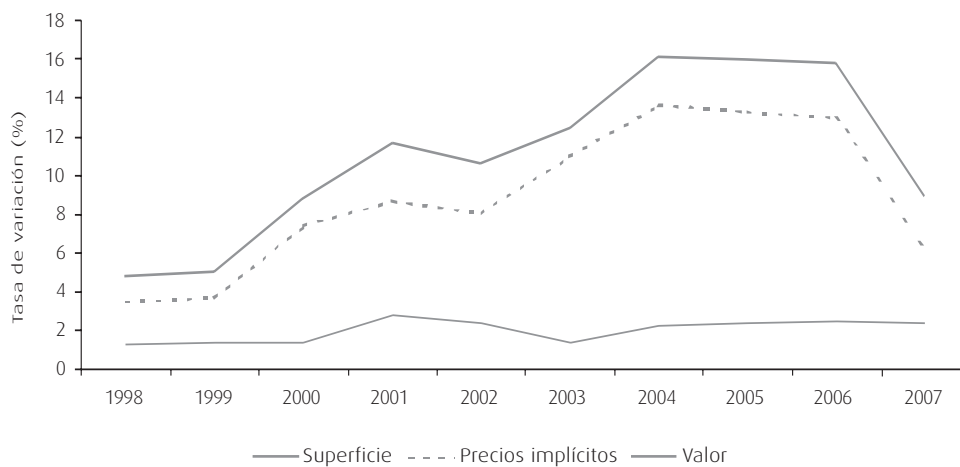
GRÁFICOS A1.1 (continuación)

**EVOLUCIÓN DEL VALOR, LA SUPERFICIE Y LOS PRECIOS
DE LA VIVIENDA, 1997-2007
(Porcentajes)**

EXTREMADURA



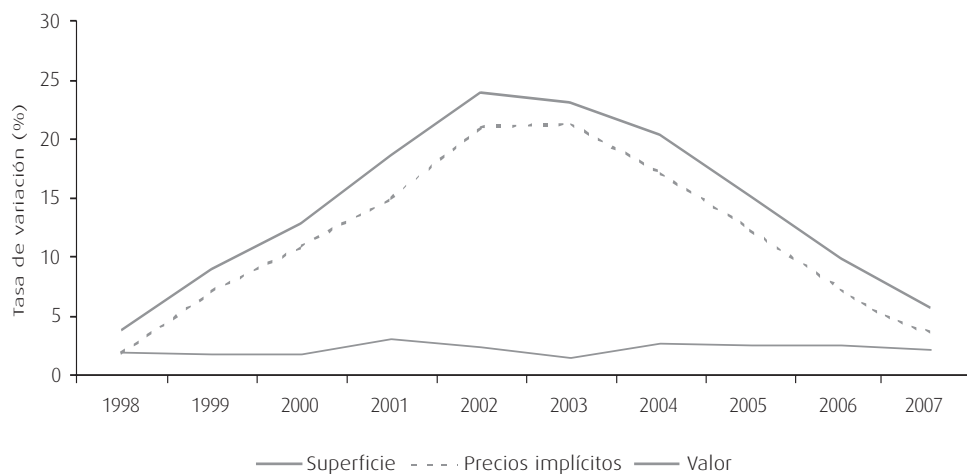
GALICIA



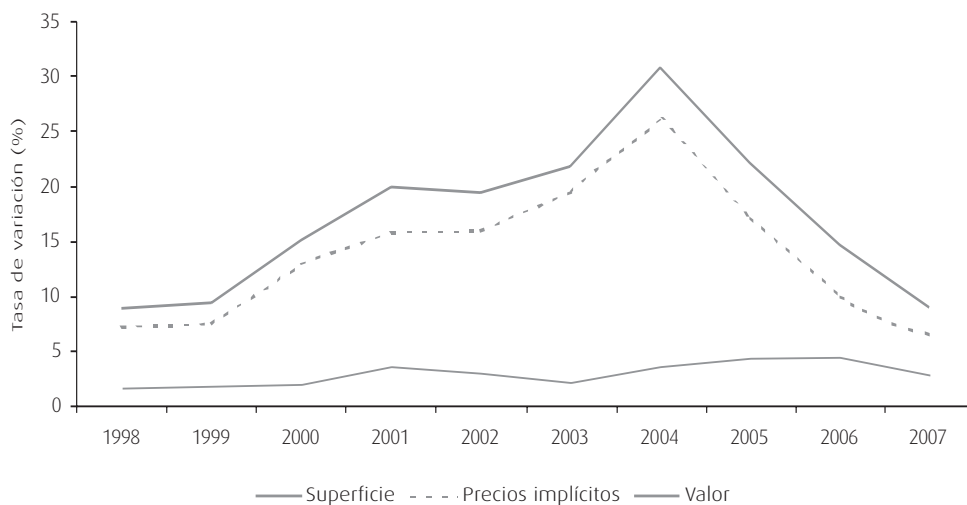
GRÁFICOS A1.1 (continuación)

**EVOLUCIÓN DEL VALOR, LA SUPERFICIE Y LOS PRECIOS
DE LA VIVIENDA, 1997-2007
(Porcentajes)**

COMUNIDAD DE MADRID



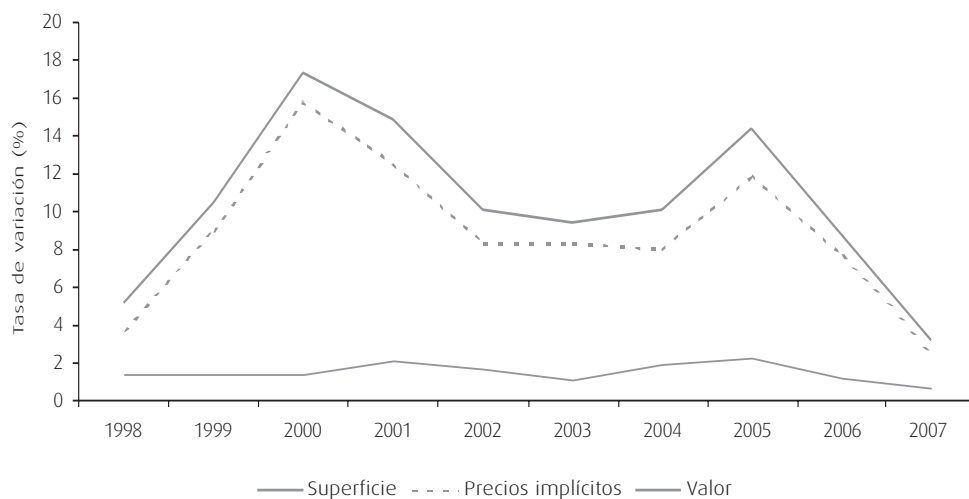
REGIÓN DE MURCIA



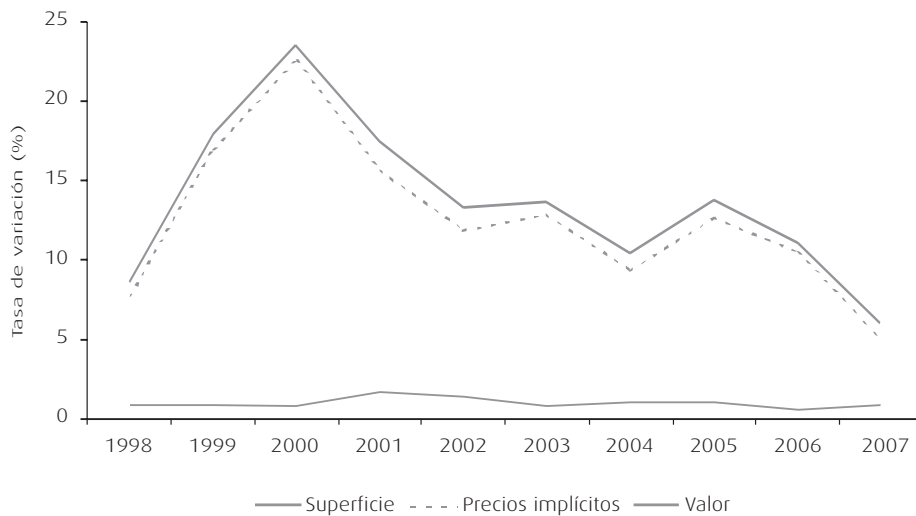
GRÁFICOS A1.1 (continuación)

**EVOLUCIÓN DEL VALOR, LA SUPERFICIE Y LOS PRECIOS
DE LA VIVIENDA, 1997-2007
(Porcentajes)**

C. F. DE NAVARRA



PAÍS VASCO



GRÁFICOS A1.1 (continuación)

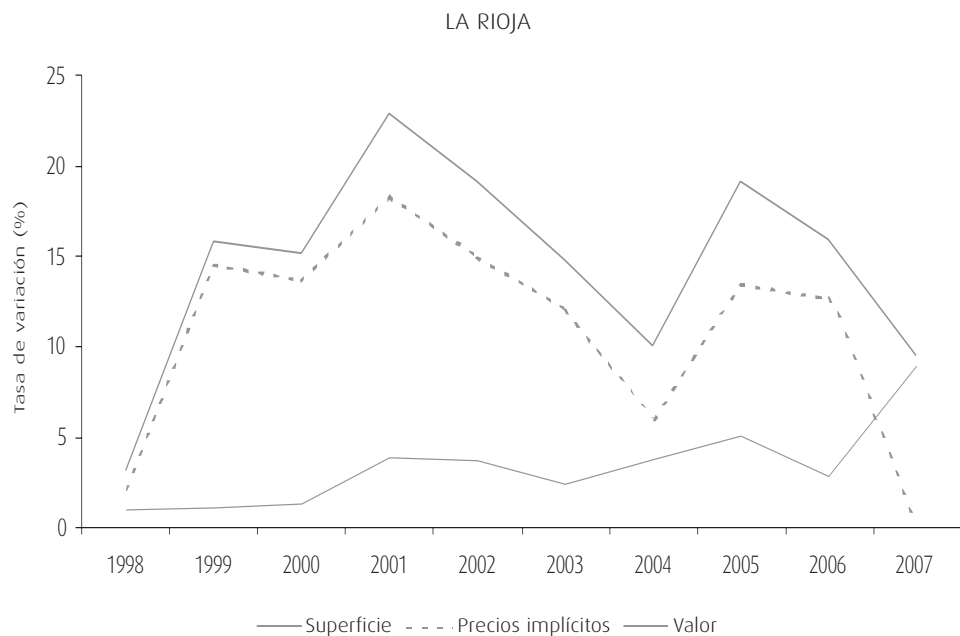
**EVOLUCIÓN DEL VALOR, LA SUPERFICIE Y LOS PRECIOS
DE LA VIVIENDA, 1997-2007
(Porcentajes)**

GRÁFICO A.2

INCREMENTO REGIONAL DEL VALOR DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO EN VIVIENDA, 1997-2007 (Tasa de variación en porcentaje)

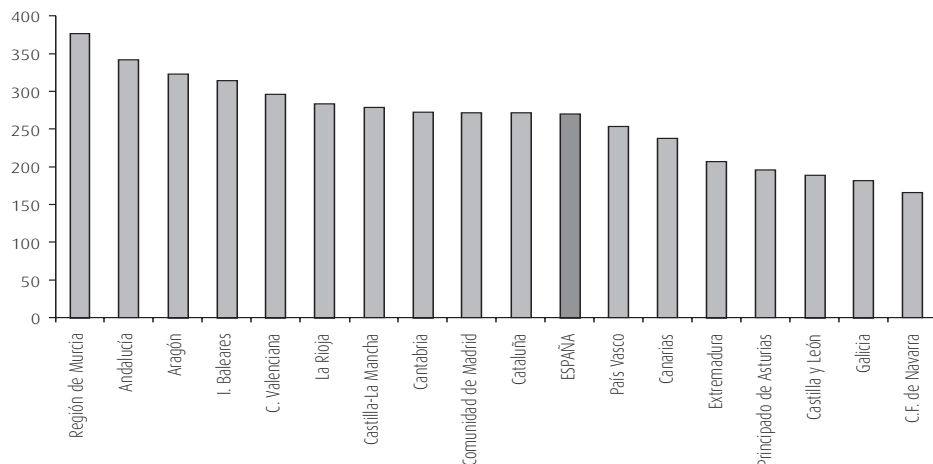


GRÁFICO A.3

PROPORCIÓN REGIONAL DEL VALOR DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO EN VIVIENDA EN EL TOTAL NACIONAL, 1997-2007 (Porcentajes)

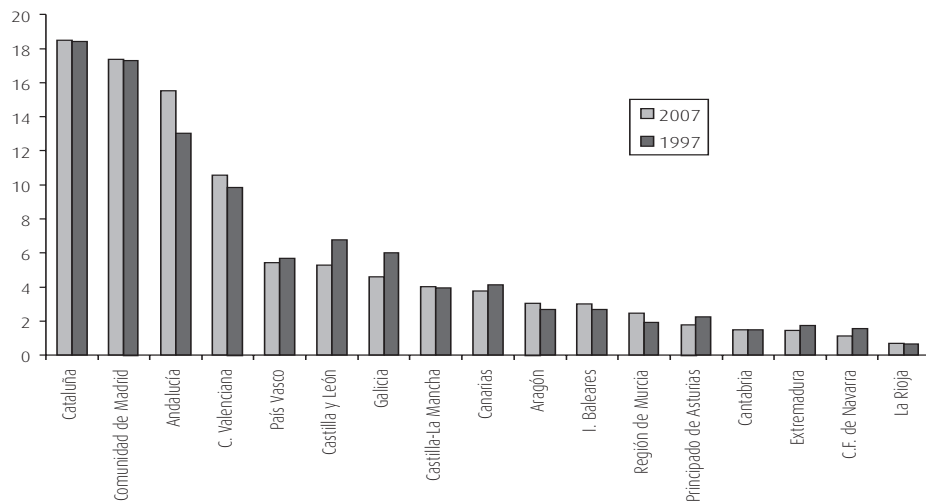


GRÁFICO A.4

INCREMENTO REGIONAL DE LA SUPERFICIE DE VIVIENDAS EN EL PERÍODO 1997-2007 (Porcentajes sobre superficie de viviendas en m²)

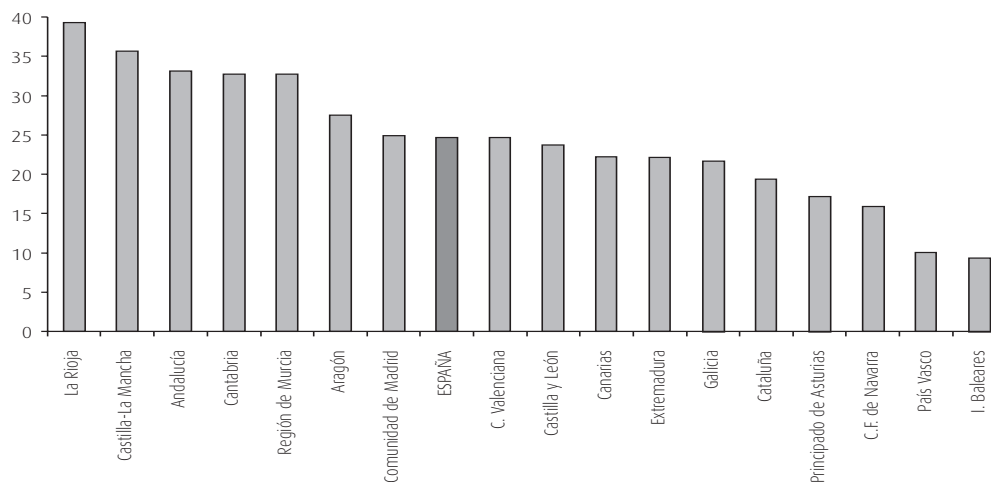


GRÁFICO A.5

PROPORCIÓN REGIONAL DE LA SUPERFICIE EN VIVIENDA SOBRE EL TOTAL NACIONAL, 1997 Y 2007 (Porcentajes)

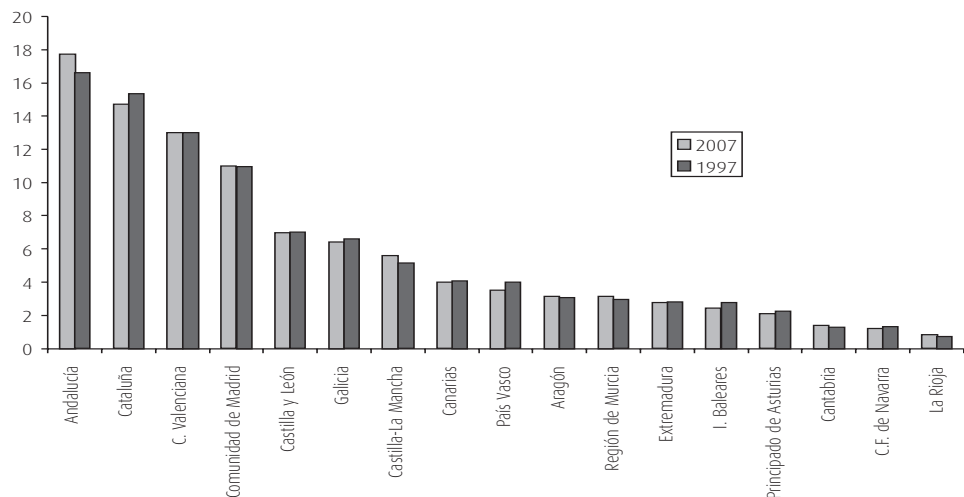


GRÁFICO A.6

INCREMENTO REGIONAL DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA, 1997-2007

(Tasa de variación en porcentaje para todo el período)

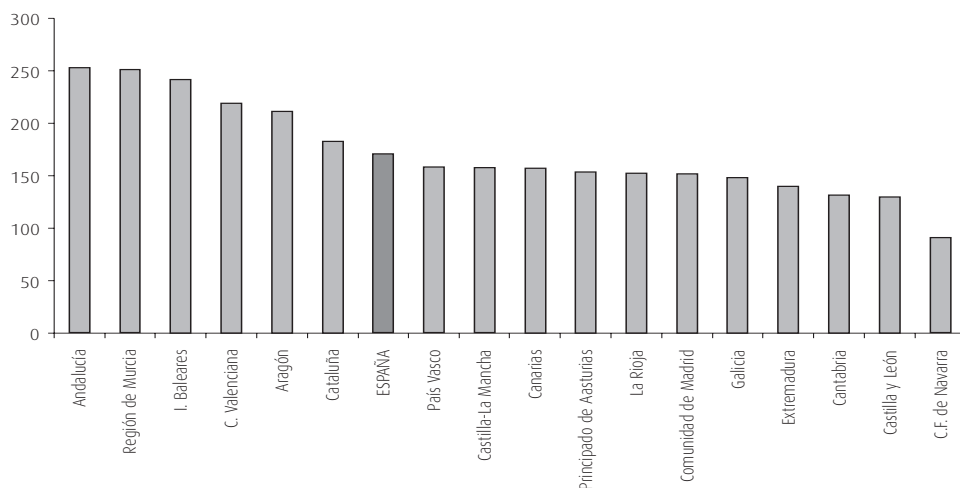


GRÁFICO A.7

NIVELES REGIONALES DE PRECIOS DE LA VIVIENDA, 1997 Y 2007

(Euros por metro cuadrado)

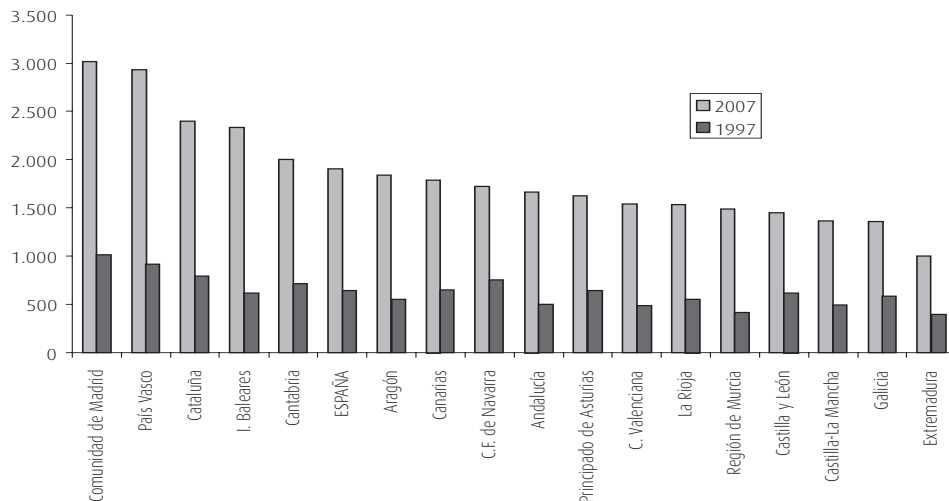
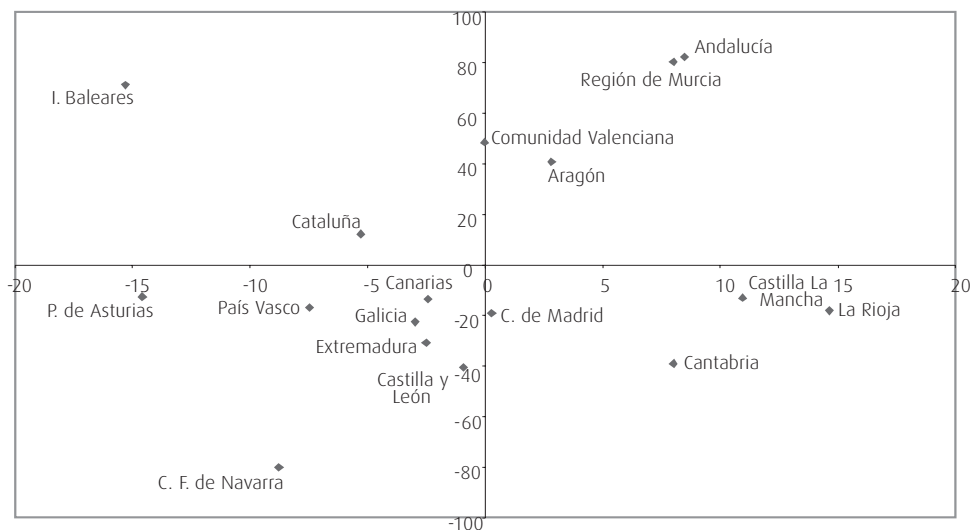


GRÁFICO A.8

AUMENTO DE SUPERFICIE Y PRECIOS, 1997-2007
(Desviaciones respecto de la media. X = superficie; Y = precios)





PARTE II

EL BALANCE NACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1995-2007)



PARTE II

EL BALANCE NACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1995-2007)

II.1. INFORMACIÓN AGREGADA DE SÍNTESIS (1995-2007)

TABLA II.1.1.1

PATRIMONIO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, TOTAL Y POR GRUPOS DE AGENTES, 1995-2007
(Miles de millones de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
TOTAL ECONOMÍA													
ACTIVOS	4.784,7	5.155,2	5.595,2	6.240,8	6.992,2	7.925,9	8.815,4	9.628,0	11.008,1	12.687,8	14.894,1	17.141,0	18.830,1
Financieros	2.114,7	2.373,3	2.707,1	3.154,4	3.565,2	4.009,6	4.338,8	4.497,7	5.092,0	5.758,1	6.861,6	8.049,6	8.992,6
No financieros	2.670,0	2.781,9	2.888,2	3.086,4	3.427,0	3.916,4	4.476,6	5.130,3	5.916,2	6.929,7	8.032,5	9.091,3	9.837,5
PASIVOS	2.207,5	2.485,3	2.828,0	3.311,6	3.732,5	4.167,9	4.518,2	4.710,9	5.371,6	6.122,1	7.302,0	8.633,6	9.735,9
PATRIMONIO NETO													
Financiero	-92,8	-112,0	-120,9	-157,2	-167,3	-158,4	-179,4	-213,2	-279,6	-364,0	-440,4	-583,9	-743,3
Total	2.577,2	2.669,9	2.767,3	2.929,2	3.259,6	3.758,0	4.297,2	4.917,1	5.636,6	6.565,7	7.592,1	8.507,4	9.094,2
HOGARES													
ACTIVO	2.488,3	2.621,3	2.808,7	3.095,5	3.441,8	3.793,7	4.253,7	4.743,7	5.480,5	6.335,7	7.306,5	8.295,5	8.895,3
Financieros	632,1	692,0	791,3	933,8	1.028,9	1.048,3	1.104,7	1.116,5	1.271,9	1.387,1	1.572,0	1.820,7	1.914,1
No financieros	1.856,2	1.929,3	2.017,4	2.161,7	2.412,9	2.745,3	3.149,0	3.627,2	4.208,5	4.948,6	5.734,6	6.474,8	6.981,2
PASIVOS	180,9	195,3	219,5	253,9	295,4	341,7	377,7	430,8	503,3	591,1	704,1	838,2	932,9
PATRIMONIO NETO													
Financiero	451,2	496,7	571,8	679,9	733,5	706,6	726,9	685,7	768,7	796,0	867,9	982,5	981,1
Total	2.307,4	2.426,0	2.589,2	2.841,6	3.146,4	3.452,0	3.876,0	4.312,9	4.977,2	5.744,6	6.602,5	7.457,3	7.962,4
EMPRESAS NO FINANCIERAS													
ACTIVOS	850,4	929,5	1.025,0	1.191,4	1.366,5	1.742,0	1.958,0	2.074,2	2.302,4	2.609,7	3.021,9	3.509,2	3.802,0
Financieros	414,3	467,7	551,9	686,5	820,1	1.101,1	1.248,6	1.296,8	1.451,3	1.637,4	1.919,0	2.262,8	2.422,7
No financieros	436,1	461,8	473,1	504,8	546,4	640,9	709,5	777,4	851,1	972,3	1.102,9	1.246,4	1.379,3
PASIVOS	728,7	826,1	967,5	1.234,3	1.447,3	1.700,3	1.897,3	1.931,8	2.231,3	2.542,0	2.981,0	3.592,3	3.979,9
PATRIMONIO NETO													
Financiero	-314,4	-358,4	-415,6	-547,8	-627,3	-599,3	-648,7	-635,0	-780,0	-904,6	-1.062,0	-1.329,5	-1.557,2
Total	121,6	103,4	57,5	-43,0	-80,9	41,7	60,8	142,3	71,1	67,6	40,9	-83,1	-177,9

TABLA II.1.1.1 (continuación)

PATRIMONIO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, TOTAL Y POR GRUPOS DE AGENTES, 1995-2007
(Miles de millones de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
INSTITUCIONES FINANCIERAS													
ACTIVOS	1.019,6	1.145,2	1.281,8	1.434,3	1.602,2	1.730,3	1.857,1	1.936,2	2.219,1	2.556,7	3.172,2	3.729,2	4.172,7
Financieros	974,6	1.098,4	1.236,2	1.389,6	1.560,9	1.690,8	1.818,0	1.903,7	2.183,3	2.525,6	3.129,2	3.686,8	4.125,8
No financieros	45,0	46,9	45,5	44,6	41,3	39,5	39,1	32,5	35,7	31,1	43,0	42,4	46,9
PASIVOS	974,2	1.085,5	1.240,9	1.389,9	1.558,7	1.678,0	1.792,7	1.874,2	2.163,7	2.490,4	3.099,3	3.686,4	4.081,7
PATRIMONIO NETO													
Financiero	0,3	12,9	-4,7	-0,3	2,2	12,8	25,3	29,5	19,6	35,2	29,8	0,5	44,1
Total	45,4	59,7	40,9	44,3	43,5	52,2	64,4	62,0	55,4	66,3	72,8	42,9	91,0
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (Resto)													
ACTIVOS	426,5	459,2	479,7	519,7	581,7	660,0	746,6	873,9	1.006,2	1.185,7	1.393,5	1.607,0	1.960,1
Financieros	93,8	115,2	127,7	144,4	155,3	169,4	167,6	180,7	185,4	208,0	241,5	279,3	530,0
No financieros	332,7	344,0	352,1	375,2	426,4	490,6	579,0	693,2	820,7	977,7	1.152,0	1.327,7	1.430,1
PASIVOS	323,7	378,3	400,1	433,4	431,1	447,9	450,4	474,1	473,3	498,6	517,6	516,7	741,3
PATRIMONIO NETO													
Financiero	-229,9	-263,1	-272,4	-289,0	-275,7	-278,5	-282,8	-293,4	-287,9	-290,6	-276,1	-237,3	-211,4
Total	102,8	80,8	79,7	86,2	150,7	212,1	296,1	399,8	532,9	687,1	875,9	1.090,4	1.218,8

TABLA II.1.1.2

PARTICIPACIÓN EN LOS ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO NETO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1995-2007 (Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
TOTAL ECONOMÍA													
ACTIVOS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Financieros	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
No financieros	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
PASIVOS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
PATRIMONIO NETO	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
HOGARES													
ACTIVO	52,0	50,8	50,2	49,6	49,2	47,9	48,3	49,3	49,8	49,9	49,1	48,4	47,2
Financieros	29,9	29,2	29,2	29,6	28,9	26,1	25,5	24,8	25,0	24,1	22,9	22,6	21,3
No financieros	69,5	69,4	69,9	70,0	70,4	70,1	70,3	70,7	71,1	71,4	71,4	71,2	71,0
PASIVOS	8,2	7,9	7,8	7,7	7,9	8,2	8,4	9,1	9,4	9,7	9,6	9,7	9,6
PATRIMONIO NETO	89,5	90,9	93,6	97,0	96,5	91,9	90,2	87,7	88,3	87,5	87,0	87,7	87,6
EMPRESAS NO FINANCIERAS													
ACTIVOS	17,8	18,0	18,3	19,1	19,5	22,0	22,2	21,5	20,9	20,6	20,3	20,5	20,2
Financieros	19,6	19,7	20,4	21,8	23,0	27,5	28,8	28,8	28,5	28,4	28,0	28,1	26,9
No financieros	16,3	16,6	16,4	16,4	15,9	16,4	15,8	15,2	14,4	14,0	13,7	13,7	14,0
PASIVOS	33,0	33,2	34,2	37,3	38,8	40,8	42,0	41,0	41,5	41,5	40,8	41,6	40,9
PATRIMONIO NETO	4,7	3,9	2,1	-1,5	-2,5	1,1	1,4	2,9	1,3	1,0	0,5	-1,0	-2,0
INSTITUCIONES FINANCIERAS													
ACTIVOS	21,3	22,2	22,9	23,0	22,9	21,8	21,1	20,1	20,2	20,2	21,3	21,8	22,2
Financieros	46,1	46,3	45,7	44,1	43,8	42,2	41,9	42,3	42,9	43,9	45,6	45,8	45,9
No financieros	1,7	1,7	1,6	1,4	1,2	1,0	0,9	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5
PASIVOS	44,1	43,7	43,9	42,0	41,8	40,3	39,7	39,8	40,3	40,7	42,4	42,7	41,9
PATRIMONIO NETO	1,8	2,2	1,5	1,5	1,3	1,4	1,5	1,3	1,0	1,0	1,0	0,5	1,0

TABLA II.1.1.2 (continuación)

PARTICIPACIÓN EN LOS ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO NETO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1995-2007 (Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (Resto)													
ACTIVOS	8,9	8,9	8,6	8,3	8,3	8,3	8,5	9,1	9,1	9,3	9,4	9,4	10,4
Financieros	4,4	4,9	4,7	4,6	4,4	4,2	3,9	4,0	3,6	3,6	3,5	3,5	5,9
No financieros	12,5	12,4	12,2	12,2	12,4	12,5	12,9	13,5	13,9	14,1	14,3	14,6	14,5
PASIVOS	14,7	15,2	14,1	13,1	11,5	10,7	10,0	10,1	8,8	8,1	7,1	6,0	7,6
PATRIMONIO NETO	4,0	3,0	2,9	2,9	4,6	5,6	6,9	8,1	9,5	10,5	11,5	12,8	13,4

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO POR ELEMENTOS Y SECTORES INSTITUCIONALES, 1995-2007
(Porcentajes)

[illegible]

GRÁFICO II.1.1.1

DISTRIBUCIÓN DE LA PROPIEDAD DE LOS ACTIVOS TOTALES DE LA ECONOMÍA, 1995-2007 (Porcentaje)

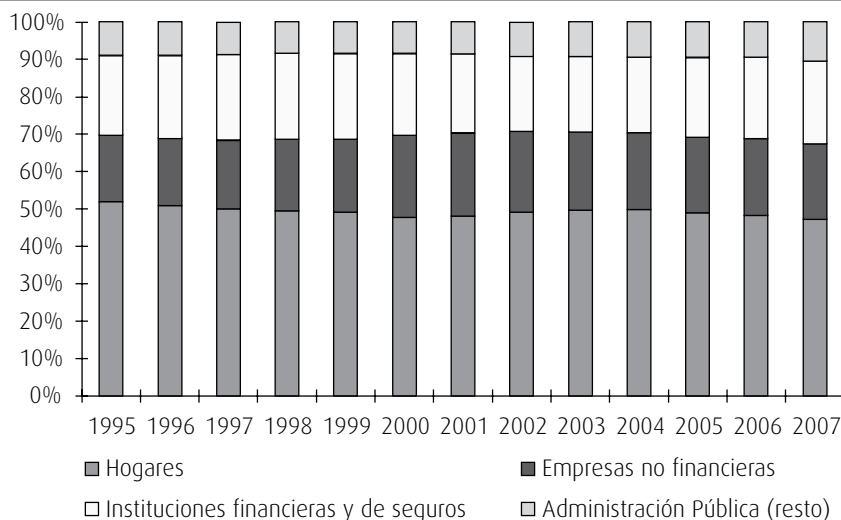


GRÁFICO II.1.1.2

DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS POR SECTORES INSTITUCIONALES, 1995-2007 (Porcentaje)

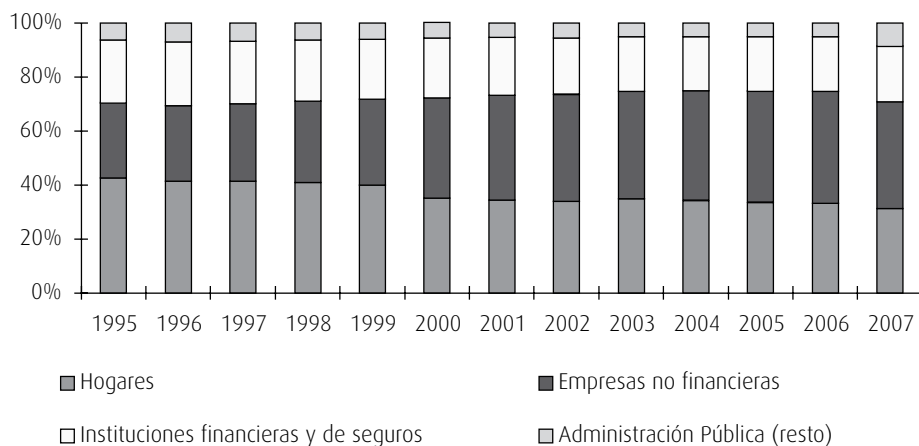


GRÁFICO II.1.1.3

DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS NO FINANCIEROS POR SECTORES INSTITUCIONALES, 1995-2007 (Porcentaje)

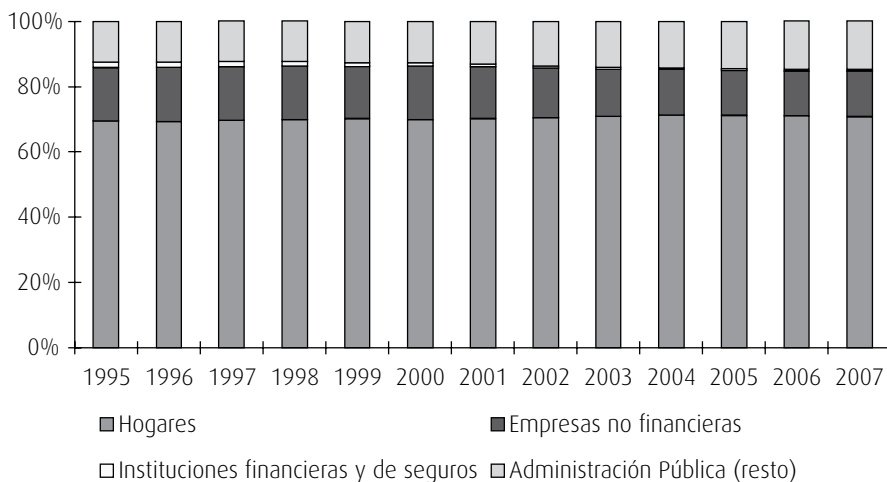


GRÁFICO II.1.1.4

DISTRIBUCIÓN DE LOS PASIVOS DE LA ECONOMÍA NACIONAL ENTRE LOS SECTORES INSTITUCIONALES, 1995-2007 (Porcentaje)

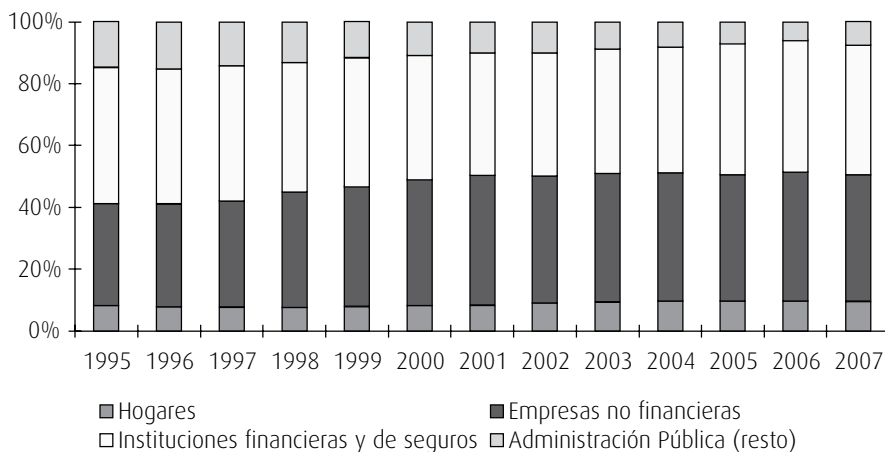
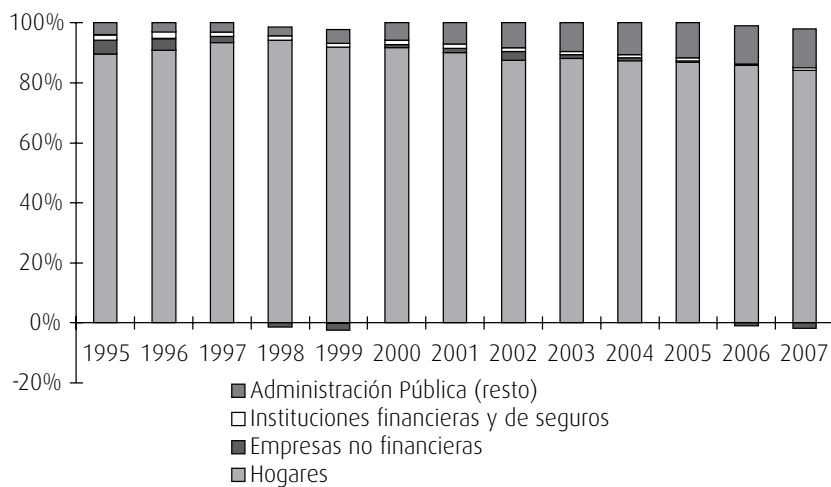


GRÁFICO II.1.1.5

**DISTRIBUCIÓN DE LA PROPIEDAD DEL PATRIMONIO NETO
DE LA ECONOMÍA ENTRE LOS SECTORES INSTITUCIONALES, 1995-2007
(Porcentaje)**





■ II.2. BALANCE NACIONAL (1995-2007)

TABLA II.1.2.1

PATRIMONIO TOTAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1995-2007
(Miles de millones de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS	4.784,7	5.155,2	5.595,2	6.240,8	6.992,2	7.925,9	8.815,4	9.628,0	11.008,1	12.687,8	14.894,1	17.141,0	18.830,1
ACTIVOS NO FINANCIEROS	2.670,0	2.781,9	2.888,2	3.086,4	3.427,0	3.916,4	4.476,6	5.130,3	5.916,2	6.929,7	8.032,5	9.091,3	9.837,5
INMOBILIARIO	2.156,2	2.236,7	2.330,1	2.495,9	2.798,1	3.200,3	3.690,3	4.269,5	4.979,1	5.885,9	6.852,1	7.757,7	8.371,9
Urbano	2.027,4	2.099,2	2.170,5	2.310,5	2.591,5	2.979,5	3.461,6	4.027,2	4.720,8	5.610,5	6.555,9	7.440,5	8.032,1
Rural (tierras)	128,9	137,6	159,6	185,4	206,6	220,8	228,7	242,3	258,3	275,3	296,2	317,3	339,8
BIENES AFECTOS A SOCIEDADES (excluido inmuebles)	391,3	414,8	423,0	448,7	480,3	559,0	619,3	681,5	743,6	839,0	964,3	1.105,3	1.225,2
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.I.	105,7	112,7	116,6	122,3	127,8	134,9	143,0	153,6	166,2	175,9	184,8	195,0	204,8
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	16,7	17,7	18,5	19,5	20,7	22,2	24,0	25,7	27,2	28,9	31,2	33,3	35,6
ACTIVOS FINANCIEROS	2.114,7	2.373,3	2.707,1	3.154,4	3.565,2	4.009,6	4.338,8	4.497,7	5.092,0	5.758,1	6.861,6	8.049,6	8.992,6
ORO MONETARIO Y D.E.G	2,8	2,9	2,9	5,3	5,1	5,2	5,7	5,8	5,9	5,7	6,7	6,7	5,4
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	749,8	771,8	801,3	820,9	888,8	947,6	992,5	1.069,5	1.149,6	1.280,5	1.560,3	1.856,0	2.186,9
VALORES A CORTO PLAZO	74,7	83,7	74,1	65,7	72,4	53,4	51,8	53,0	61,0	70,9	81,2	86,3	110,9
VALORES A LARGO PLAZO	159,6	214,8	270,5	328,7	336,1	352,3	411,8	453,5	530,2	568,7	684,7	674,0	778,8
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	4,8	6,5	8,6	19,2	23,4
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	325,9	396,8	525,4	729,9	914,5	1.043,5	1.111,9	1.020,1	1.242,2	1.443,9	1.762,2	2.174,5	2.332,5
Cotizadas	78,2	106,1	156,1	211,9	305,7	369,6	352,6	271,8	336,5	378,8	465,8	606,9	619,6
No cotizadas	180,9	203,8	264,0	383,1	452,9	481,3	531,7	499,1	609,9	686,8	852,4	1.054,7	1.181,1
Otras participaciones (*)	66,8	86,9	105,3	134,8	155,9	192,5	227,6	249,1	295,8	378,2	443,9	513,0	531,8
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	147,6	198,9	262,4	318,4	343,6	348,4	363,4	371,9	426,9	472,9	530,0	562,4	562,8
PRÉSTAMOS	385,1	415,0	450,7	516,8	591,5	790,1	900,0	999,3	1.118,9	1.312,1	1.562,9	1.907,0	2.186,8
OTROS	269,2	289,3	319,7	368,7	413,2	469,1	501,7	524,4	552,5	596,9	665,2	763,6	805,0
PASIVOS	2.207,5	2.485,3	2.828,0	3.311,6	3.732,5	4.167,9	4.518,2	4.710,9	5.371,6	6.122,1	7.302,0	8.633,6	9.735,9
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	716,1	751,3	796,5	842,5	921,4	1.005,7	1.087,8	1.162,7	1.285,9	1.401,6	1.716,3	1.960,8	2.338,5
VALORES A CORTO PLAZO	77,2	86,8	77,1	66,9	75,5	58,5	55,2	58,5	68,8	79,3	88,4	103,9	136,8
VALORES A LARGO PLAZO	190,5	233,0	273,1	317,1	338,6	366,3	399,5	444,6	503,3	630,2	812,2	1.003,5	1.171,9

TABLA II.1.2.1 (continuación)

PATRIMONIO TOTAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1995-2007
(Miles de millones de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	3,8	5,6	6,7	22,8	37,3
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	400,5	487,5	625,4	853,6	1.008,6	1.077,1	1.143,1	1.058,7	1.298,1	1.505,8	1.790,4	2.164,1	2.331,1
Cotizadas	113,9	156,4	221,5	306,9	407,7	432,2	421,4	330,9	414,0	478,0	560,2	719,7	788,6
No cotizadas	210,2	233,8	288,4	402,1	438,3	448,1	491,9	473,5	587,7	658,1	799,5	955,8	1.032,3
Otras participaciones (*)	76,4	97,3	115,4	144,6	162,6	196,8	229,8	254,4	296,4	369,7	430,7	488,5	510,2
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	146,4	198,6	263,4	320,7	345,5	350,0	363,9	375,8	431,0	477,4	530,9	563,7	562,8
PRÉSTAMOS	408,7	438,8	472,8	542,3	630,4	842,6	970,0	1.092,2	1.233,5	1.430,1	1.693,0	2.050,1	2.348,0
OTROS	268,0	289,3	319,7	368,5	412,6	467,8	498,5	518,3	547,1	592,1	664,2	764,7	809,6
Activos financieros netos con el RDM (AF-Pasivos)	-92,8	-112,0	-120,9	-157,2	-167,3	-158,4	-179,4	-213,2	-279,6	-364,0	-440,4	-583,9	-743,3
PATRIMONIO NETO NACIONAL (A. No. Fin. + A. Fin - P.)	2.577,2	2.669,9	2.767,3	2.929,2	3.259,6	3.758,0	4.297,2	4.917,1	5.636,6	6.565,7	7.592,1	8.507,4	9.094,2
Incremento del Patrimonio Neto (variación absoluta)	174,8	92,7	97,3	161,9	330,4	498,3	539,2	619,9	719,5	929,1	1.026,4	915,3	586,8
PROMEDIO													
PIB	447,2	473,9	503,9	539,5	579,9	630,3	680,7	729,2	782,9	841,0	908,5	981,0	1.050,7
Renta Nacional Bruta Disponible	446,1	470,2	500,3	534,9	575,1	624,7	668,4	717,3	770,0	825,2	888,8	954,9	1.013,6
Gasto en consumo final	349,3	368,5	388,4	414,2	445,0	484,4	518,5	550,5	587,1	636,8	688,6	741,2	789,8
Ahorro Bruto	96,9	101,7	111,9	120,8	130,1	140,3	149,9	166,8	182,8	188,3	200,2	213,7	223,7
FBCE	96,3	101,5	110,0	124,3	142,5	162,8	177,0	191,6	212,8	235,8	266,6	298,2	326,4
Inversión Neta	38,2	39,5	43,5	54,6	66,0	76,7	83,4	89,0	100,0	110,8	127,9	145,8	..
Consumo de Capital Fijo	58,1	61,9	66,5	69,7	76,5	86,1	93,6	102,6	112,8	125,0	138,7	152,4	..
Inversión Neta/Crecimiento Patrimonio Neto Nacional (%)	21,8	42,6	44,7	33,7	20,0	15,4	15,5	14,4	13,9	11,9	12,5	15,9	0,0
Activos financieros en poder del RDM/Patrimonio Neto (%)	3,6	4,2	4,4	5,4	5,1	4,2	4,2	4,3	5,0	5,5	5,8	6,9	8,2
Ratio Incremento del Patrimonio Neto-Renta Nacional Bruta	0,4	0,2	0,2	0,3	0,6	0,8	0,8	0,9	0,9	1,1	1,2	1,0	0,6
Ratio Activos Financieros-Patrimonio Neto Nacional	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Ratio Patrimonio Neto-RNBD	5,8	5,7	5,5	5,5	5,7	6,0	6,4	6,9	7,3	8,0	8,5	8,9	9,0

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

TABLA II.1.2.2

TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL PATRIMONIO NACIONAL, 1995-2007 (Porcentaje)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS												
ACTIVOS NO FINANCIEROS												
INMOBILIARIO	4,2	3,8	6,9	11,0	14,3	14,3	14,6	15,3	17,1	15,9	13,2	8,2
Urbano	3,7	4,2	7,1	12,1	14,4	15,3	15,7	16,6	18,2	16,4	13,2	7,9
Rural (tierras)	3,5	3,4	6,4	12,2	15,0	16,2	16,3	17,2	18,8	16,8	13,5	8,0
BIENES AFECTOS A SOCIEDADES (excluido inmuebles)	6,8	16,0	16,2	11,5	6,9	3,6	5,9	6,6	6,6	7,6	7,1	7,1
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.F.	6,0	2,0	6,1	7,0	16,4	10,8	10,1	9,1	12,8	14,9	14,6	10,9
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.F.	6,7	3,4	4,9	4,5	5,5	6,0	7,4	8,2	5,8	5,1	5,5	5,0
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	5,5	4,8	5,6	6,0	7,1	8,2	7,0	6,1	6,1	7,9	6,9	6,8
ACTIVOS FINANCIEROS	12,2	14,1	16,5	13,0	12,5	8,2	3,7	13,2	13,1	19,2	17,3	11,7
ORO MONETARIO Y D.E.G.	1,9	1,0	8,17	-3,3	2,2	8,7	2,4	0,8	-3,9	18,1	0,6	-19,7
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	2,9	3,8	2,4	8,3	6,6	4,7	7,8	7,5	11,4	21,8	19,0	17,8
VALORES A CORTO PLAZO	12,0	-11,4	-11,4	10,2	-26,2	-3,1	2,3	15,1	16,3	14,4	6,3	28,5
VALORES A LARGO PLAZO	34,6	25,9	21,5	2,2	4,8	16,9	10,1	16,9	7,3	20,4	-1,6	15,6
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	36,7	32,0	123,3	21,9
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	21,8	32,4	38,9	25,3	14,1	6,6	-8,3	21,8	16,2	22,0	23,4	7,3
Cotizadas	35,7	47,2	35,8	44,3	20,9	-4,6	-22,9	23,8	12,6	23,0	30,3	2,1
No cotizadas	12,7	29,5	45,1	18,2	6,3	10,5	-6,1	22,2	12,6	24,1	23,7	12,0
Otras participaciones (*)	30,0	21,2	28,1	15,6	23,5	18,2	9,5	18,7	27,9	17,4	15,6	3,7
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	34,7	31,9	21,4	7,9	1,4	4,3	2,4	14,8	10,8	12,1	6,1	0,1
PRÉSTAMOS	7,8	8,6	14,7	14,5	33,6	13,9	11,0	12,0	17,3	19,1	22,0	14,7
OTROS	7,5	10,5	15,3	12,1	13,5	7,0	4,5	5,4	8,0	11,4	14,8	5,4
PASIVOS	12,6	13,8	17,1	12,7	11,7	8,4	4,3	14,0	14,0	19,3	18,2	12,8
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	4,9	6,0	5,8	9,4	-7,43	-3,9	11,7	10,7	10,4	0,0	0,0	0,0
VALORES A CORTO PLAZO	12,4	-11,1	-13,3	12,9	-22,5	-5,6	6,0	17,6	15,2	11,4	17,6	31,6
VALORES A LARGO PLAZO	22,3	17,2	16,1	6,8	8,2	9,1	11,3	13,2	25,2	28,9	23,5	16,8

TABLA II.1.2.2 (continuación)

TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL PATRIMONIO NACIONAL, 1995-2007
(Porcentaje)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
DERIVADOS FINANCIEROS												
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	21,7	28,3	36,5	18,2	6,8	6,1	-7,4	22,6	16,0	18,9	20,9	7,7
Cotizadas	37,3	41,6	38,5	32,9	6,0	-2,5	-21,5	25,1	15,5	17,2	28,5	9,6
No cotizadas	11,2	23,4	39,4	9,0	2,2	9,8	-3,8	24,1	12,0	21,5	19,6	8,0
Otras participaciones ^(*)	27,4	18,6	25,3	12,4	21,1	16,7	10,7	16,5	24,7	16,5	13,4	4,4
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	35,7	32,6	21,8	7,7	1,3	4,0	3,3	14,7	10,8	11,2	6,2	-0,2
PRESTAMOS	7,3	7,8	14,7	16,3	33,7	15,1	12,6	12,9	15,9	18,4	21,1	14,5
OTROS	8,0	10,5	15,3	12,0	13,4	6,6	4,0	5,5	8,2	12,2	15,1	5,9
Activos financieros netos con el RDM (AF-Pasivos)	20,7	8,0	30,0	6,4	-5,3	13,2	18,9	31,1	30,2	21,0	32,6	27,3
PATRIMONIO NETO NACIONAL (A. No. Fin. +A.Fin - P.)	3,6	3,6	5,9	11,3	15,3	14,3	14,4	14,6	16,5	15,6	12,1	6,9
PROMEMORIA												
PIB pm	6,0	6,3	7,1	7,5	8,7	8,0	7,1	7,4	7,4	8,0	8,0	7,1
Renta Nacional Bruta Disponible	5,4	6,4	6,9	7,5	8,6	7,0	7,3	7,3	7,2	7,7	7,4	6,1
FBCF	5,4	8,4	13,0	14,6	14,3	8,7	8,3	11,1	10,8	13,1	11,8	9,5

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

TABLA II.1.2.3

ESTRUCTURA PORCENTUAL DEL PATRIMONIO NACIONAL, 1995-2007 (Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS NO FINANCIEROS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
INMOBILIARIO	80,76	80,40	80,68	80,87	81,65	81,72	82,44	83,22	84,16	84,94	85,31	85,33	85,10
Urbano	75,93	75,46	75,15	74,86	75,62	76,08	77,33	78,50	79,79	80,96	81,62	81,84	81,65
Rural (tierras)	4,83	4,95	5,52	6,01	6,03	5,64	5,11	4,72	4,37	3,97	3,69	3,49	3,45
BIENES AFECTOS A SOCIEDADES (excluido inmuebles)	14,66	14,91	14,64	14,54	14,01	14,27	13,83	13,28	12,57	12,11	12,00	12,16	12,45
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.F.	3,96	4,05	4,04	3,96	3,73	3,44	3,19	2,99	2,81	2,54	2,30	2,15	2,08
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	0,63	0,63	0,64	0,63	0,60	0,57	0,54	0,50	0,46	0,42	0,39	0,37	0,36
ACTIVOS FINANCIEROS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
ORO MONETARIO Y D.E.G	0,13	0,12	0,11	0,17	0,14	0,13	0,13	0,13	0,12	0,10	0,10	0,08	0,06
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	35,46	32,52	29,60	26,02	24,93	23,63	22,87	23,78	22,58	22,24	22,74	23,06	24,32
VALORES A CORTO PLAZO	3,53	3,53	2,74	2,08	2,03	1,33	1,19	1,18	1,20	1,23	1,18	1,07	1,23
VALORES A LARGO PLAZO	7,55	9,05	9,99	10,42	9,43	8,79	9,49	10,08	10,41	9,88	9,98	8,37	8,66
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	0,09	0,11	0,13	0,24	0,26
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	15,41	16,72	19,41	23,14	25,65	26,03	25,63	22,68	24,40	25,08	25,68	27,01	25,94
Cotizadas	3,70	4,47	5,77	6,72	8,58	9,22	8,13	6,04	6,61	6,58	6,79	7,54	6,89
No cotizadas	8,55	8,59	9,75	12,15	12,70	12,00	12,25	11,10	11,98	11,93	12,42	13,10	13,13
Otras participaciones (*)	3,16	3,66	3,89	4,27	4,37	4,80	5,25	5,54	5,81	6,57	6,47	6,37	5,91
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	6,98	8,38	9,69	10,09	9,64	8,69	8,38	8,27	8,38	8,21	7,72	6,99	6,26
PRÉSTAMOS	18,21	17,49	16,65	16,38	16,59	19,71	20,74	22,22	21,97	22,79	22,78	23,69	24,32
OTROS	12,73	12,19	11,81	11,69	11,59	11,70	11,56	11,66	10,85	10,37	9,69	9,49	8,95
PASIVOS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	32,44	30,23	28,17	25,44	24,68	24,13	24,08	24,68	23,94	22,89	23,51	22,71	24,02
VALORES A CORTO PLAZO	3,50	3,49	2,73	2,02	2,02	1,40	1,22	1,24	1,28	1,29	1,21	1,20	1,40
VALORES A LARGO PLAZO	8,63	9,38	9,66	9,58	9,07	8,79	8,84	9,44	9,37	10,29	11,12	11,62	12,04
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	0,07	0,09	0,09	0,26	0,38

TABLA II. 1.2.3 (continuación)
ESTRUCTURA PORCENTUAL DEL PATRIMONIO NACIONAL, 1995-2007
 (Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	18,14	19,62	22,12	25,78	27,02	25,84	25,30	22,47	24,17	24,60	24,52	25,07	23,94
Colitadas	5,16	6,29	7,83	9,27	10,92	10,37	9,33	7,02	7,71	7,81	7,67	8,34	8,10
No colitadas	9,52	9,41	10,20	12,14	11,74	10,75	10,89	10,05	10,94	10,75	10,95	11,07	10,60
Otras participaciones (*)	3,46	3,92	4,08	4,37	4,36	4,72	5,09	5,40	5,52	6,04	5,90	5,66	5,24
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	6,63	7,99	9,31	9,68	9,26	8,40	8,06	7,98	8,02	7,80	7,27	6,53	5,78
PRESTAMOS	18,52	17,65	16,72	16,38	16,89	20,22	21,47	23,19	22,96	23,36	23,18	23,75	24,12
OTROS	12,14	11,64	11,30	11,13	11,05	11,22	11,03	11,00	10,19	9,67	9,10	8,86	8,32
ACTIVOS TOTALES	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
ACTIVOS NO FINANCIEROS	55,8	54,0	51,6	49,5	49,0	49,4	50,8	53,3	53,7	54,6	53,9	53,0	52,2
INMOBILIARIO	45,1	43,4	41,6	40,0	40,0	40,4	41,9	44,3	45,2	46,4	46,0	45,3	44,5
Urbano	42,4	40,7	38,8	37,0	37,1	37,6	39,3	41,8	42,9	44,2	44,0	43,4	42,7
Rural (tierras)	2,7	2,7	2,9	3,0	3,0	2,8	2,6	2,5	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8
OTROS	10,7	10,6	10,0	9,5	9,0	9,0	8,9	8,9	8,5	8,2	7,9	7,8	7,8
ACTIVOS FINANCIEROS	44,2	46,0	48,4	50,5	51,0	50,6	49,2	46,7	46,3	45,4	46,1	47,0	47,8
ORO MONETARIO Y D.E.G	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	15,7	15,0	14,3	13,2	12,7	12,0	11,3	11,1	10,4	10,1	10,5	10,8	11,6
VALORES A CORTO PLAZO	1,6	1,6	1,3	1,1	1,0	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6
VALORES A LARGO PLAZO	3,3	4,2	4,8	5,3	4,8	4,4	4,7	4,7	4,8	4,5	4,6	3,9	4,1
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	6,8	7,7	9,4	11,7	13,1	13,2	12,6	10,6	11,3	11,4	11,8	12,7	12,4
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	3,1	3,9	4,7	5,1	4,9	4,4	4,1	3,9	3,9	3,7	3,6	3,3	3,0
CRÉDITOS	8,0	8,1	8,1	8,3	8,5	10,0	10,2	10,4	10,2	10,3	10,5	11,1	11,6
OTROS	5,6	5,6	5,7	5,9	5,9	5,9	5,7	5,4	5,0	4,7	4,5	4,5	4,3

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

TABLA II.1.2.4

ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO NETO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA RESPECTO A LA RENTA NACIONAL BRUTA DISPONIBLE, 1995-2007 (Ratios)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS	10,73	10,96	11,18	11,67	12,16	12,69	13,19	13,42	14,30	15,38	16,76	17,95	18,58
ACTIVOS NO FINANCIEROS	5,98	5,92	5,77	5,77	5,96	6,27	6,70	7,15	7,68	8,40	9,04	9,52	9,71
INMOBILIARIO	4,83	4,76	4,66	4,67	4,87	5,12	5,52	5,95	6,47	7,13	7,71	8,12	8,26
Urbano	4,54	4,46	4,34	4,32	4,51	4,77	5,18	5,61	6,13	6,80	7,38	7,79	7,92
Valor del stock	4,47	4,39	4,26	4,24	4,42	4,67	5,06	5,46	5,97	6,62	7,16	7,55	7,65
BIENES AFECTOS A SOCIEDADES (excluido inmuebles)	0,88	0,88	0,85	0,84	0,84	0,89	0,93	0,95	0,97	1,02	1,08	1,16	1,21
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.I.	0,24	0,24	0,23	0,23	0,22	0,22	0,21	0,21	0,22	0,21	0,21	0,20	0,20
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,03	0,04
ACTIVOS FINANCIEROS	4,74	5,05	5,41	5,90	6,20	6,42	6,49	6,27	6,61	6,98	7,72	8,43	8,87
ORO MONETARIO Y D.E.G	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	1,68	1,64	1,60	1,53	1,55	1,52	1,48	1,49	1,49	1,55	1,76	1,94	2,16
VALORES A CORTO PLAZO	0,17	0,18	0,15	0,12	0,13	0,09	0,08	0,07	0,08	0,09	0,09	0,09	0,11
VALORES A LARGO PLAZO	0,36	0,46	0,54	0,61	0,58	0,56	0,62	0,63	0,69	0,69	0,77	0,71	0,77
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	0,73	0,84	1,05	1,36	1,59	1,67	1,66	1,42	1,61	1,75	1,98	2,28	2,30
Cotizadas	0,18	0,23	0,31	0,40	0,53	0,59	0,53	0,38	0,44	0,46	0,52	0,64	0,61
No cotizadas	0,41	0,43	0,53	0,72	0,79	0,77	0,80	0,70	0,79	0,83	0,96	1,10	1,17
Otras participaciones (*)	0,15	0,18	0,21	0,25	0,27	0,31	0,34	0,35	0,38	0,46	0,50	0,54	0,52
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	0,33	0,42	0,52	0,60	0,60	0,56	0,54	0,52	0,55	0,57	0,60	0,59	0,56
PRÉSTAMOS	0,86	0,88	0,90	0,97	1,03	1,26	1,35	1,39	1,45	1,59	1,76	2,00	2,16
OTROS	0,60	0,62	0,64	0,69	0,72	0,75	0,75	0,73	0,72	0,72	0,75	0,80	0,79
PASIVOS	4,95	5,29	5,65	6,19	6,49	6,67	6,76	6,57	6,98	7,42	8,22	9,04	9,61
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	1,61	1,60	1,59	1,57	1,60	0,38	0,34	0,35	0,37	0,38	0,35	0,33	0,31
VALORES A CORTO PLAZO	0,17	0,18	0,15	0,13	0,13	0,09	0,08	0,08	0,09	0,10	0,10	0,11	0,13
VALORES A LARGO PLAZO	0,43	0,50	0,55	0,59	0,59	0,59	0,60	0,62	0,65	0,76	0,91	1,05	1,16

TABLA II.1.2.4 (continuación)

ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO NETO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA RESPECTO A LA RENTA NACIONAL BRUTA DISPONIBLE, 1995-2007 (Ratios)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	0,00	0,01	0,01	0,02	0,04
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	0,90	1,04	1,25	1,60	1,75	1,72	1,71	1,48	1,69	1,82	2,01	2,27	2,30
Cotizadas	0,26	0,33	0,44	0,57	0,71	0,69	0,63	0,46	0,54	0,58	0,63	0,75	0,78
No cotizadas	0,47	0,50	0,58	0,75	0,76	0,72	0,74	0,66	0,76	0,80	0,90	1,00	1,02
Otras participaciones ^(*)	0,17	0,21	0,23	0,27	0,28	0,32	0,34	0,35	0,38	0,45	0,48	0,51	0,50
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	0,33	0,42	0,53	0,60	0,60	0,56	0,54	0,52	0,56	0,58	0,60	0,59	0,56
PRÉSTAMOS	0,92	0,93	0,95	1,01	1,10	1,35	1,45	1,52	1,60	1,73	1,90	2,15	2,32
OTROS	0,60	0,62	0,64	0,69	0,72	0,75	0,75	0,72	0,71	0,72	0,75	0,80	0,80
Activos financieros netos con el RDM (AF-Pasivos)	-0,21	-0,24	-0,24	-0,29	-0,29	-0,25	-0,27	-0,30	-0,36	-0,44	-0,50	-0,61	-0,73
PATRIMONIO NETO NACIONAL (ANF+AF-Pasivos)	5,78	5,68	5,53	5,48	5,67	6,02	6,43	6,85	7,32	7,96	8,54	8,91	8,97

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

TABLA II.1.2.5

APROXIMACIÓN AL ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL BALANCE FINAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1995-2007 (Miles de millones de euros)

	1994			1995			1996			1997			1998			1999		
	Balance a fin de año	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
ACTIVOS	4.399,1	136,8	247,4	4.784,7	140,8	229,9	5.155,2	128,2	312,1	5.595,2	137,4	508,9	6.240,8	210,0	542,4	6.992,2		
ACTIVOS NO FINANCIEROS	2.485,7	78,1	106,2	2.670,0	65,6	46,3	2.781,9	67,5	38,7	2.888,2	80,6	117,6	3.086,4	91,0	249,6	3.427,0		
INMOBILIARIO	2.036,1	32,4	87,8	2.156,2	33,9	46,6	2.236,7	40,3	53,0	2.330,1	45,1	120,7	2.495,9	51,9	250,4	2.798,1		
Urbano	1.910,4	32,4	84,5	2.027,4	33,9	37,9	2.099,2	40,3	31,0	2.170,5	45,1	94,9	2.310,5	51,9	229,2	2.591,5		
Rural (tierras)	125,6		3,2	128,9		8,7	137,6		22,0	159,6		25,8	185,4		21,2	206,6		
BIENES AFECTOS A SOCIEDADES (excluido inmuebles)	312,7	22,2	56,5	391,3	22,8	0,7	414,8	20,0	-11,8	423,0	27,7	-2,0	448,7	31,4	0,2	480,3		
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU DE PE.	83,8	21,9		105,7	7,0		112,7	3,8		116,6	5,7		122,3	5,5		127,8		
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	15,4	1,4		16,7	0,9		17,7	0,8		18,5	1,0		19,5	1,2		20,7		
ACTIVOS FINANCIEROS	1.914,8	58,8	141,1	2.114,7	75,2	183,5	2.373,3	60,7	273,3	2.707,1	56,8	391,3	3.154,4	119,0	292,8	3.565,2		
ORO MONETARIO Y D.E.G	2,7	0,0	0,1	2,8	0,0	0,0	2,9	0,0	0,0	2,9	0,0	2,4	5,3	0,0	-0,2	5,1		
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	674,8	43,9	31,1	749,8	14,4	7,6	771,8	13,7	15,9	801,3	-0,6	20,1	820,9	52,8	15,1	888,8		
VALORES A CORTO PLAZO	78,5	-5,7	2,0	74,7	7,4	1,6	83,7	-8,6	-1,0	74,1	-0,3	-8,1	65,7	9,6	-2,9	72,4		
VALORES A LARGO PLAZO	150,0	2,0	7,6	159,6	10,2	45,1	214,8	11,1	44,5	270,5	1,9	56,3	328,7	2,8	4,5	336,1		
DERIVADOS FINANCIEROS	...	0,1	...	...	0,2	...	...	0,3	...	...	0,8	...	...	1,0	...	...		
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	258,6	0,1	67,2	325,9	4,9	66,0	396,8	3,9	124,7	525,4	4,1	200,5	729,9	12,9	171,8	914,5		
Coitizadas	72,8	-0,8	6,2	78,2	0,8	27,1	106,1	-1,1	51,1	156,1	0,1	55,7	211,9	3,3	90,5	305,7		
No coitizadas	122,7	0,0	58,2	180,9	2,7	20,2	203,8	3,9	56,3	264,0	4,9	114,2	383,1	7,9	61,9	452,9		
Otras participaciones (*)	63,1	1,0	2,7	66,8	1,4	18,7	86,9	1,1	17,3	105,3	-1,0	30,6	134,8	1,7	19,4	155,9		
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	132,1	7,1	8,5	147,6	15,7	35,5	198,9	12,5	51,0	262,4	11,4	44,7	318,4	1,0	24,1	343,6		
PRESTAMOS	363,1	7,8	14,2	385,1	11,7	18,3	415,0	14,2	21,5	450,7	24,3	41,7	516,8	19,6	55,1	591,5		
OTROS	255,1	3,4	10,6	269,2	10,7	9,4	289,3	13,6	16,7	319,7	15,3	33,7	368,7	19,2	25,3	413,2		
PASIVOS	1.996,8	55,4	155,4	2.207,5	72,4	205,4	2.485,3	58,6	284,0	2.828,0	57,6	426,3	3.311,6	120,5	301,9	3.732,5		
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	664,3	34,9	16,9	716,1	16,4	18,9	751,3	19,1	26,1	796,5	13,0	33,0	842,5	49,1	29,8	921,4		

TABLA II. 1.2.5 (continuación)
 APROXIMACIÓN AL ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL BALANCE FINAL DE LA ECONOMÍA
 ESPAÑOLA, 1995-2007 (Miles de millones de euros)

	1994			1995			1996			1997			1998			1999		
	Balance a fin de año	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
VALORES A CORTO PLAZO	79,7	-6,1	3,6	77,2	8,3	1,3	86,8	-7,8	-1,9	77,1	-1,7	-8,5	66,9	10,3	-1,7	75,5		
VALORES A LARGO PLAZO	154,1	7,4	29,0	190,5	6,9	35,6	233,0	10,9	29,2	273,1	-5,0	49,1	317,1	9,7	11,7	338,6		
DERIVADOS FINANCIEROS	...	0,0	...	...	0,0	...	...	-0,1	...	...	0,4	...	...	1,4	...	...		
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	325,0	2,0	73,6	400,5	3,8	83,1	487,5	2,9	135,0	625,4	2,4	225,8	853,6	10,0	144,9	1.008,6		
Coitizadas	100,4	0,1	13,5	113,9	0,2	42,2	156,4	0,2	64,9	221,5	0,7	84,7	306,9	2,6	98,2	407,7		
No coitizadas	152,1	1,0	57,1	210,2	2,1	21,5	233,8	1,7	53,0	288,4	2,6	111,0	402,1	6,3	29,8	438,3		
Otras participaciones ^(*)	72,5	0,9	3,0	76,4	1,5	19,5	97,3	1,1	17,0	115,4	-0,9	30,0	144,6	1,1	16,9	162,6		
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	130,8	7,2	8,5	146,4	15,9	36,3	198,6	12,7	52,1	263,4	11,5	45,8	320,7	1,0	23,8	345,5		
PRÉSTAMOS	388,5	8,6	11,5	408,7	12,7	17,3	438,8	12,1	21,9	472,8	25,7	43,7	542,3	20,9	67,3	630,4		
OTROS	254,4	1,3	12,3	268,0	8,4	12,9	289,3	8,6	21,7	319,7	11,4	37,5	368,5	18,1	25,9	412,6		
Activos financieros netos con el ROW (AF-Pasivos)	-81,9	3,4	-14,3	-92,8	2,8	-21,9	-112,0	2,1	-10,7	-120,9	-0,8	-35,0	-157,2	-1,5	-9,1	-167,3		
PATRIMONIO NETO NACIONAL	2.402,4	81,5	92,0	2.577,2	68,4	24,5	2.669,9	69,6	28,1	2.767,3	79,8	82,6	2.929,2	89,5	240,5	3.259,6		

TABLA II.1.2.5 (continuación)

APROXIMACIÓN AL ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL BALANCE FINAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1995-2007 (Miles de millones de euros)

	2000			2001			2002			2003			2004		
	Balance final 99	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
ACTIVOS	6.992,2	263,0	671,3	7.925,9	221,3	669,2	8.815,4	315,2	497,6	9.628,0	334,4	1.040,3	11.008,1	406,2	1.272,1
ACTIVOS NO FINANCIEROS	3.427,0	121,7	367,7	3.916,4	129,6	430,7	4.476,6	184,2	469,5	5.130,3	179,4	606,4	5.916,2	229,2	784,3
INMOBILIARIO	2.798,1	59,7	342,5	3.200,3	82,4	407,6	3.690,3	110,5	468,7	4.269,5	124,1	585,5	4.979,1	150,4	756,4
Urbano	2.591,5	59,7	328,3	2.979,5	82,4	399,7	3.461,6	110,5	455,1	4.027,2	124,1	569,5	4.720,8	150,4	739,4
Rural (tierras)	206,6		14,2	220,8		7,9	228,7		13,6	242,3		16,0	258,3		17,0
BIENES AFECTOS A SOCIEDADES (excluido inmuebles)	480,3	52,8	25,9	559,0	36,6	23,7	619,3	60,5	1,8	681,5	40,5	21,6	743,6	66,7	28,6
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU DE PE.	127,8	7,0		134,9	8,1		143,0	10,6		153,6	12,6		166,2	9,7	175,9
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	20,7	1,5		22,2	1,8		24,0	1,7		25,7	1,6		27,2	1,7	28,9
ACTIVOS FINANCIEROS	3.565,2	141,4	303,6	4.009,6	91,8	238,5	4.338,8	131,0	28,1	4.497,7	155,0	433,9	5.092,0	177,0	487,8
ORO MONETARIO Y D.E.G.	5,1	0,0	0,1	5,2	0,0	0,4	5,7	0,0	0,2	5,8	0,0	0,0	5,9	-0,1	-0,1
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	888,8	40,8	18,0	947,6	26,3	18,7	992,5	39,1	37,9	1.069,5	51,5	28,6	1.149,6	46,7	84,3
VALORES A CORTO PLAZO	72,4	0,8	-19,8	53,4	-2,0	0,3	51,8	1,5	-0,3	53,0	3,5	4,6	61,0	4,6	5,3
VALORES A LARGO PLAZO	336,1	4,7	11,6	352,3	26,3	33,2	411,8	15,9	25,9	453,5	12,7	64,0	530,2	17,0	21,5
DERIVADOS FINANCIEROS	...	0,6	...	...	1,0	...	...	0,2	...	...	-0,6	...	...	0,4	6,5
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	914,5	39,8	89,1	1.043,5	4,9	63,6	1.111,9	24,5	-16,3	1.020,1	34,3	187,8	1.242,2	39,5	162,1
Cotizadas	305,7	20,8	43,1	369,6	-0,8	-16,2	352,6	-0,1	-80,7	271,8	11,1	53,5	336,5	4,8	37,5
No cotizadas	452,9	16,5	11,9	481,3	5,4	44,9	531,7	18,9	-51,4	499,1	18,8	91,9	609,9	24,0	52,9
Otras participaciones (*)	155,9	2,5	34,1	192,5	0,3	34,8	227,6	5,7	15,8	249,1	4,3	42,4	295,8	10,8	71,7
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	343,6	7,9	-3,1	348,4	15,4	-0,4	363,4	11,1	-2,5	371,9	9,7	45,3	426,9	10,1	35,8
PRÉSTAMOS	591,5	28,3	170,3	790,1	24,6	85,3	900,0	26,7	72,6	999,3	39,4	80,1	1.118,9	50,5	142,7
OTROS	413,2	18,4	37,5	469,1	-4,7	37,3	501,7	12,1	10,7	524,4	4,6	23,4	552,5	8,2	36,2
PASIVOS	3.732,5	145,7	371,5	4.167,9	97,3	247,3	4.518,2	135,9	105,2	4.710,9	159,2	374,1	5.371,6	186,8	533,8
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	921,4	55,0	111,5	1.087,8	40,7	34,2	1.162,7	35,0	88,2	1.285,9	52,8	-52,8	1.285,9	44,4	71,3

TABLA II.1.2.5 (continuación)

APROXIMACIÓN AL ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL BALANCE FINAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1995-2007 (Miles de millones de euros)

	2004			2005			2006			2007		
	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
ACTIVOS	12.687,8	567,2	1.639,1	14.894,1	638,2	1.608,7	17.141,0	574,0	1.115,1	18.830,1		
ACTIVOS NO FINANCIEROS	6.979,7	289,2	813,6	8.032,5	346,2	712,7	9.091,3	436,5	309,7	9.837,5		
INMOBILIARIO	5.885,9	189,5	776,7	6.852,1	234,5	671,1	7.757,7	339,8	274,4	8.371,9		
Urbano	5.610,5	189,5	755,9	6.555,9	234,5	650,1	7.440,5	339,8	251,9	8.032,1		
Rural (tierras)	275,3		20,9	296,2		21,0	317,3		22,5	339,8		
BIENES AFECTOS A SOCIEDADES (excluido inmuebles)	839,0	87,7	37,6	964,3	98,7	42,3	1.105,3	84,0	36,0	1.225,2		
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU DE PE	175,9	9,0		184,8	10,2		195,0	9,8		204,8		
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	28,9	2,3		31,2	2,1		33,3	2,3		35,6		
ACTIVOS FINANCIEROS	5.758,1	278,0	825,5	6.861,6	292,0	896,0	8.049,6	137,5	805,4	8.992,6		
ORO MONETARIO Y D.E.G	5,7	0,0	1,0	6,7	0,0	0,0	6,7	0,0	-1,3	5,4		
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	1.280,5	93,5	186,2	1.560,3	104,5	191,1	1.856,0	30,2	300,8	2.186,9		
VALORES A CORTO PLAZO	70,9	2,5	7,7	81,2	0,0	5,1	86,3	18,2	6,5	110,9		
VALORES A LARGO PLAZO	568,7	38,8	77,2	684,7	18,7	-29,4	674,0	10,2	94,7	778,8		
DERIVADOS FINANCIEROS	6,5	-1,4	3,5	8,6	0,7	9,9	19,2	-0,6	4,7	23,4		
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	1.443,9	28,8	289,5	1.762,2	23,3	389,0	2.174,5	9,0	149,0	2.332,5		
Cotizadas	378,8	13,6	73,4	465,8	14,3	126,7	606,9	-13,1	25,8	619,6		
No cotizadas	666,8	10,7	154,9	852,4	4,8	197,5	1.054,7	18,1	108,3	1.181,1		
Otras participaciones (*)	378,2	4,5	61,2	443,9	4,2	64,8	513,0	4,0	14,8	531,8		
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	472,9	10,3	46,7	530,0	3,1	29,3	562,4	-2,4	2,7	562,8		
PRESTAMOS	1.312,1	76,3	174,5	1.562,9	96,6	247,5	1.907,0	62,9	216,9	2.186,8		
OTROS	596,9	29,2	39,1	665,2	44,9	53,5	763,6	10,0	31,4	805,0		
PASIVOS	6.122,1	292,7	887,2	7.302,0	311,4	1.020,2	8.633,6	162,4	939,9	9.735,9		
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	1.401,6	105,1	209,6	1.716,3	103,2	141,3	1.960,8	53,0	324,6	2.338,5		

TABLA II.1.2.5 (continuación)

APROXIMACIÓN AL ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL BALANCE FINAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1995-2007 (Miles de millones de euros)

	2004			2005			2006			2007		
	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
VALORES A CORTO PLAZO	79,3	2,4	6,7	88,4	0,1	15,5	103,9	19,6	13,2	136,8		
VALORES A LARGO PLAZO	630,2	54,4	127,6	812,2	55,2	136,0	1.003,5	10,0	158,5	1.171,9		
DERIVADOS FINANCIEROS	5,6	-0,2	1,3	6,7	2,1	14,0	22,8	0,1	14,4	37,3		
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	1.505,8	13,5	271,1	1.790,4	3,0	370,7	2.164,1	18,4	148,6	2.331,1		
Cotizadas	478,0	0,5	81,7	560,2	0,3	159,2	719,7	4,8	64,2	788,6		
No cotizadas	658,1	10,3	131,1	799,5	0,6	155,8	955,8	10,3	66,1	1.032,3		
Otras participaciones (*)	369,7	2,7	58,3	430,7	2,1	55,7	488,5	3,3	18,4	510,2		
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	477,4	10,5	42,9	530,9	3,2	29,6	563,7	-2,6	1,8	562,8		
PRÉSTAMOS	1.430,1	82,7	180,2	1.693,0	98,5	258,6	2.050,1	61,7	236,1	2.348,0		
OTROS	592,1	24,3	47,8	664,2	46,1	54,5	764,7	2,2	42,6	809,6		
Activos financieros netos con el RDM (AF-Pasivos)	-364,0	-14,7	-61,7	-440,4	-19,4	-124,2	-583,9	-24,9	-134,5	-743,3		
PATRIMONIO NETO NACIONAL	6.565,7	274,5	751,9	7.592,1	326,8	588,5	8.507,4	411,6	175,2	9.094,2		

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

TABLA II.1.2.6

SÍNTESIS DE LA APROXIMACIÓN AL ENLACE PATRIMONIAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1995-2007

(Miles de millones de euros)

	1994 Balance a fin de año	Operaciones	Revalorizaciones y otros cambios	2007 Balance a fin de año
ACTIVOS	4.399,1	4.072,8	10.358,2	18.830,1
ACTIVOS NO FINANCIEROS	2.485,7	2.298,6	5.053,2	9.837,5
INMOBILIARIO	2.036,1	1.494,4	4.841,5	8.371,9
Urbano	1.910,4	1.494,4	4.627,4	8.032,1
Rural (tierras)	125,6	...	214,2	339,8
BIENES AFECTOS A SOCIEDADES (excluido inmuebles)	312,7	651,6	260,9	1.225,2
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU DE PE.	83,8	120,9	...	204,8
AJAR DOMÉSTICO Y OTROS	15,4	20,3	...	35,6
ACTIVOS FINANCIEROS	1.914,8	1.774,1	5.303,6	8.992,6
ORO MONETARIO Y D.E.G.	2,7	0,0	2,7	5,4
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	674,8	556,8	955,4	2.186,9
VALORES A CORTO PLAZO	78,5	31,5	0,9	110,9
VALORES A LARGO PLAZO	150,0	172,2	456,6	778,8
DERIVADOS FINANCIEROS	...	2,8	20,6	23,4
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	258,6	230,0	1.844,0	2.332,5
Cotizadas	72,8	53,1	493,8	619,6
No cotizadas	122,7	136,5	921,9	1.181,1
Otras participaciones (*)	63,1	40,3	428,3	531,8
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	132,1	113,0	317,7	562,8
PRÉSTAMOS	363,1	482,9	1.340,8	2.186,8
OTROS	255,1	184,9	365,0	805,0

TABLA II.1.2.6 (continuación)

SÍNTESIS DE LA APROXIMACIÓN AL ENLACE PATRIMONIAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1995-2007
(Miles de millones de euros)

	1994 Balance a fin de año	Operaciones	Revalorizaciones y otros cambios	2007 Balance a fin de año
PASIVOS	1.996,8	1.855,9	5.883,2	9.735,9
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	664,3	621,6	1.052,5	2.338,5
VALORES A CORTO PLAZO	79,7	32,8	24,3	136,8
VALORES A LARGO PLAZO	154,1	263,7	754,1	1.171,9
DERIVADOS FINANCIEROS	...	6,1	31,2	37,3
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	325,0	153,6	1.852,5	2.331,1
Cotizadas	100,4	32,4	655,9	788,6
No cotizadas	152,1	97,9	782,4	1.032,3
Otras participaciones (*)	72,5	23,4	414,3	510,2
FONDOS DE INVERSIÓN Y RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	130,8	114,3	317,8	562,8
PRÉSTAMOS	388,5	525,7	1.433,7	2.348,0
OTROS	254,4	138,1	417,0	809,6
Activos financieros netos con el RDIM (AF-Pasivos)	-81,9	-81,8	-579,6	-743,3
PATRIMONIO NETO NACIONAL	2.402,4	2.216,9	4.475,0	9.094,2

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

GRÁFICO II.1.2.1

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NACIONAL POR TIPOS DE ACTIVOS, 1995-2007

(Miles de millones de euros)

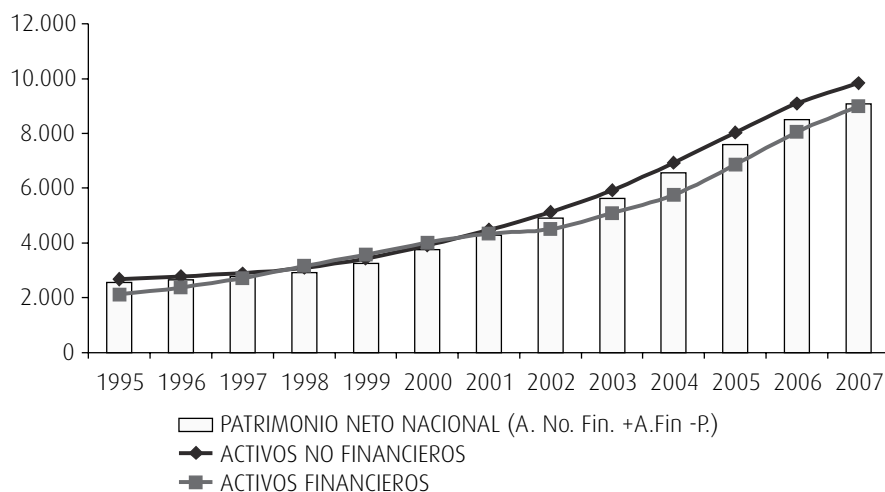


GRÁFICO II.1.2.2

TASAS DE VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS DE LA ECONOMÍA NACIONAL, 1996-2007

(Porcentajes)

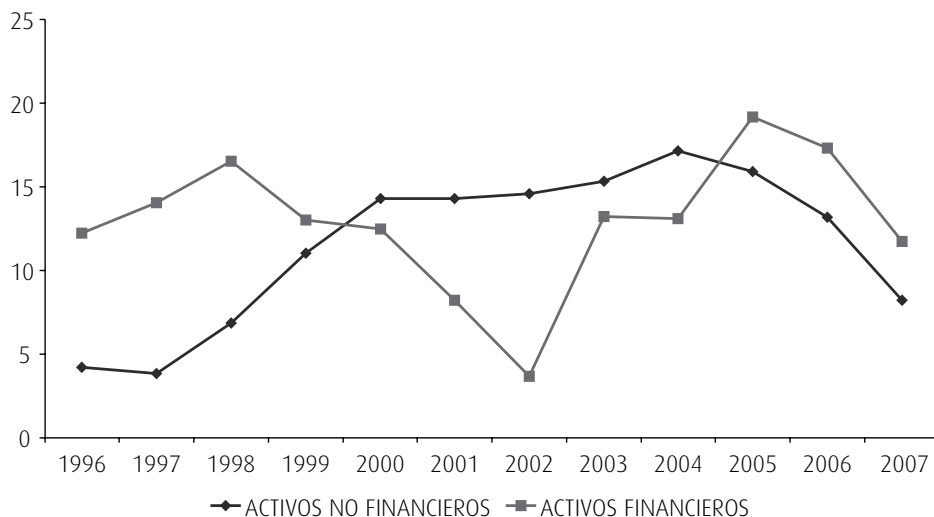


GRÁFICO II.1.2.3

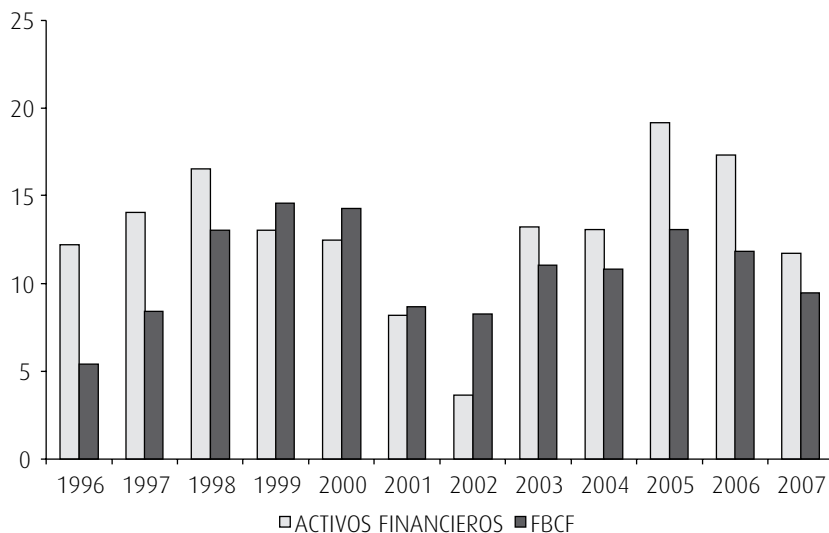
**TASAS DE VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS Y DE LA FBCF,
1996-2007
(Porcentajes)**

GRÁFICO II.1.2.4

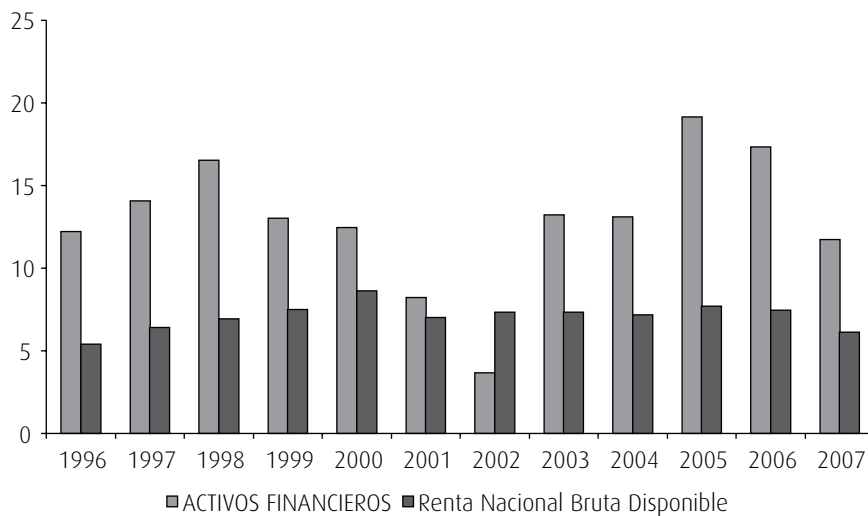
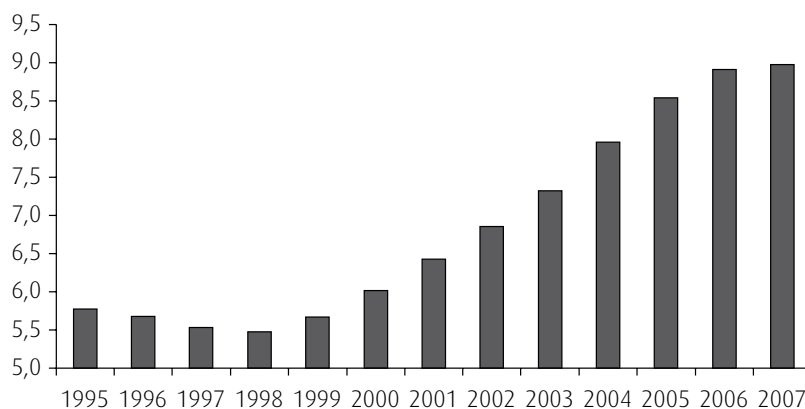
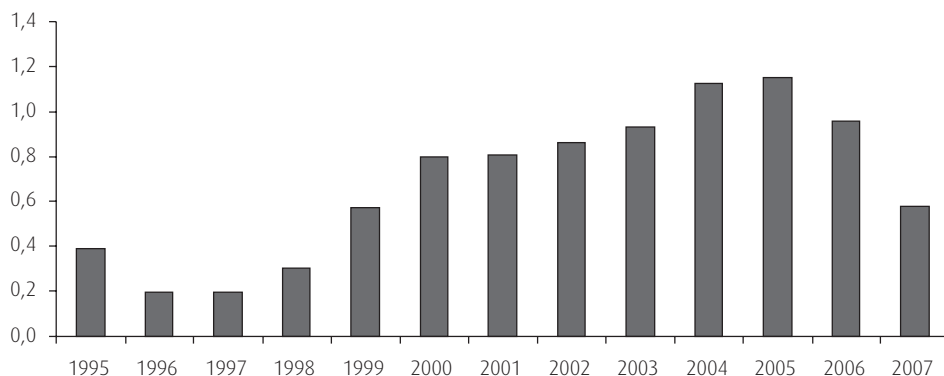
**TASAS DE VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS Y LA RNBD,
1996-2007
(Porcentajes)**

GRÁFICO II.1.2.5

**RELACIÓN ENTRE LA RIQUEZA NETA Y LA RENTA NACIONAL,
1995-2007
(Porcentajes)**

■ Ratio Patrimonio Neto-RNBD

GRÁFICO II.1.2.6

**RELACIÓN ENTRE EL AUMENTO DE LA RIQUEZA Y LA RENTA
NACIONAL, 1995-2007
(Porcentajes)**

■ Ratio Incremento del Patrimonio Neto-Renta Nacional Bruta

GRÁFICO II.1.2.7

EVOLUCIÓN EN LA COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS NO FINANCIEROS TOTALES, 1995-2007 (Porcentaje)

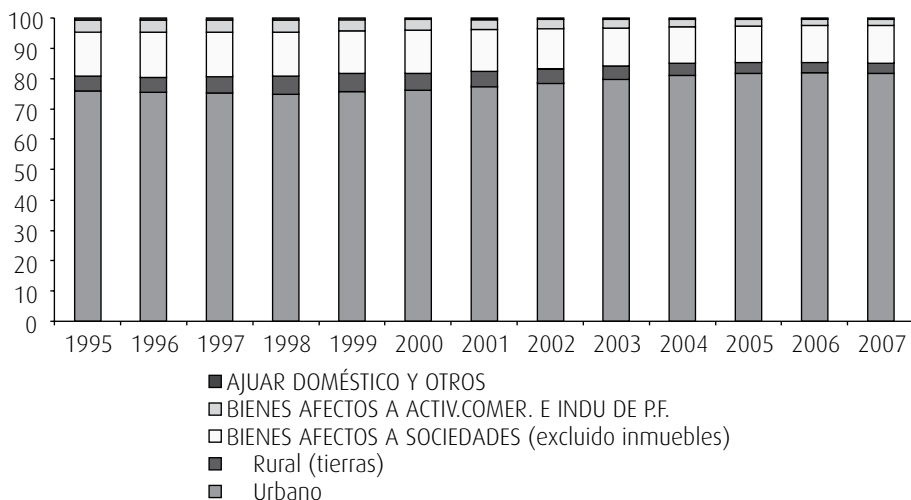


GRÁFICO II.1.2.8

COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS TOTALES, 1995-2007 (Porcentaje)

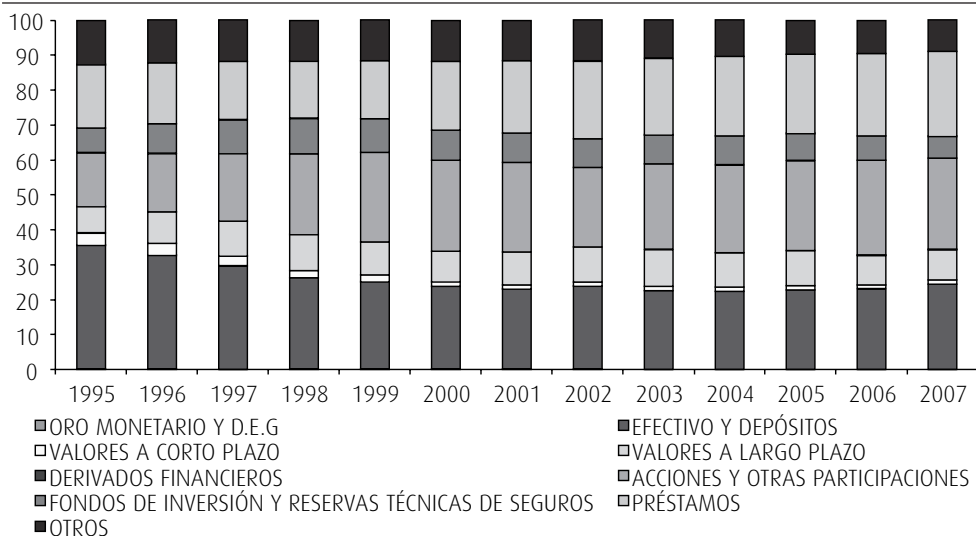


GRÁFICO II.1.2.9

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO TOTAL, 1995-2007 (Porcentaje)

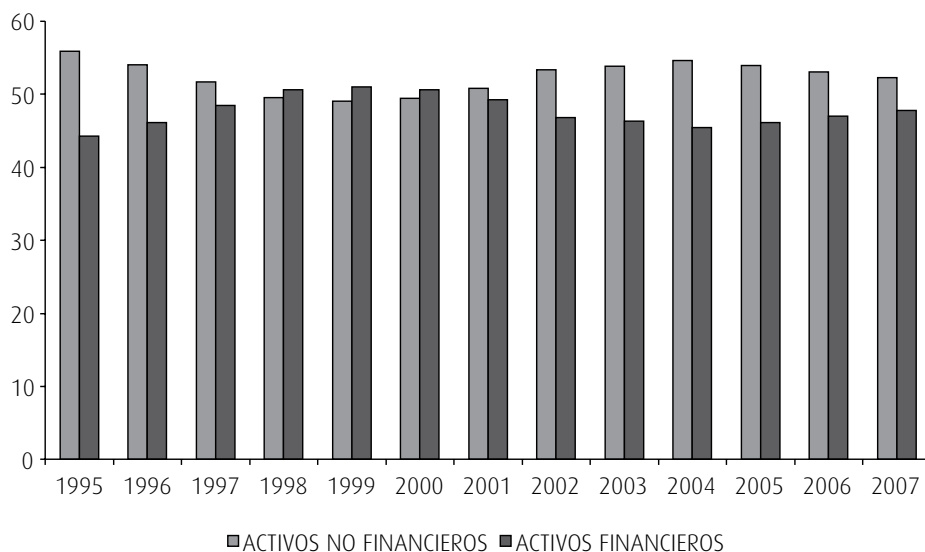
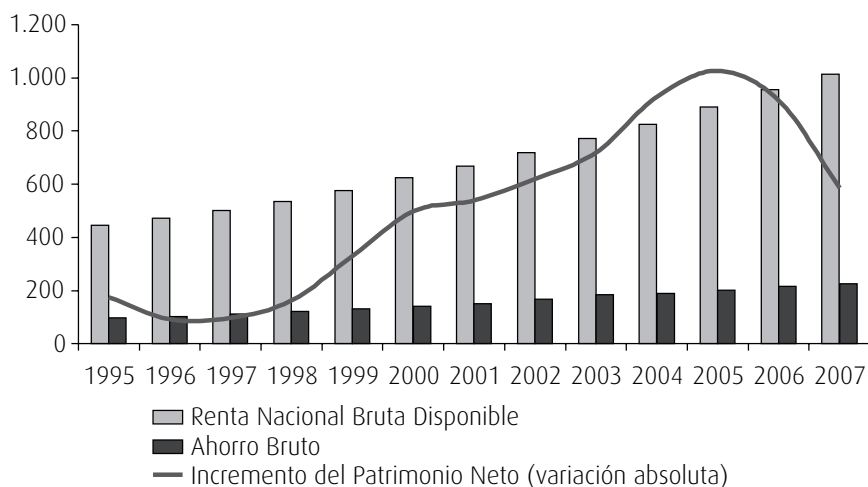


GRÁFICO II.1.2.10

VARIACIONES PATRIMONIALES TOTALES EN RELACIÓN CON LOS FLUJOS DE RENTA Y AHORRO, 1995-2007 (Miles de millones de euros)





■ II.3. BALANCE DE LOS HOGARES (1995-2007)

TABLA II.1.3.1

PATRIMONIO TOTAL DE LOS HOGARES 1995-2007
(Miles de millones de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS	2.488,3	2.621,3	2.808,7	3.095,5	3.441,8	3.793,7	4.253,7	4.743,7	5.480,5	6.335,7	7.306,5	8.295,5	8.895,3
ACTIVOS NO FINANCIEROS	1.856,2	1.929,3	2.017,4	2.161,7	2.412,9	2.745,3	3.149,0	3.627,2	4.208,5	4.948,6	5.734,6	6.474,8	6.981,2
INMOBILIARIO TOTAL	1.733,8	1.798,9	1.882,3	2.019,9	2.264,3	2.588,3	2.982,0	3.448,0	4.015,1	4.743,8	5.518,5	6.246,5	6.740,8
Urbano	1.617,8	1.675,1	1.740,8	1.853,0	2.078,4	2.389,6	2.776,2	3.229,9	3.786,1	4.499,7	5.257,9	5.967,3	6.441,8
Rural (tierras)	116,0	123,8	141,5	166,8	185,9	198,7	205,8	218,1	229,0	244,1	260,7	279,2	299,0
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.F.	105,7	112,7	116,6	122,3	127,8	134,9	143,0	153,6	166,2	175,9	184,8	195,0	204,8
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	16,7	17,7	18,5	19,5	20,7	22,2	24,0	25,7	27,2	28,9	31,2	33,3	35,6
ACTIVOS FINANCIEROS	632,1	692,0	791,3	933,8	1.028,9	1.048,3	1.104,7	1.116,5	1.271,9	1.387,1	1.572,0	1.820,7	1.914,1
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	321,0	326,7	324,4	334,7	374,9	416,9	445,9	472,4	498,5	540,5	590,5	671,2	729,5
VALORES A CORTO PLAZO	7,5	4,7	3,5	2,3	2,6	2,7	2,6	2,1	2,7	2,0	2,4	4,0	6,0
VALORES A LARGO PLAZO	14,6	13,7	18,0	20,8	21,5	23,9	22,4	26,1	34,9	29,4	30,8	37,2	41,7
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	125,5	141,0	190,5	268,5	303,6	279,6	298,0	269,4	349,5	389,8	472,0	590,9	616,0
Acciones Cotizadas	31,5	38,4	64,2	79,6	110,9	116,4	106,0	81,3	98,5	101,6	117,2	156,5	151,4
Acciones no cotizadas	85,2	88,9	112,1	169,9	170,3	134,3	155,3	146,5	201,4	223,1	279,3	348,0	377,0
Otras participaciones (*)	9,2	12,8	14,2	19,0	22,3	29,0	36,7	41,6	49,5	65,1	75,5	86,5	87,6
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	127,4	173,4	231,0	280,1	295,0	289,0	302,2	308,6	346,7	380,6	426,3	455,3	455,8
PRÉSTAMOS	6,3	6,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
OTROS	29,8	26,3	23,9	27,5	31,4	36,2	33,6	37,9	39,6	44,8	50,0	62,1	65,0
PASIVOS	180,9	195,3	219,5	253,9	295,4	341,7	377,7	430,8	503,3	591,1	704,1	838,2	932,9
PRÉSTAMOS	140,8	154,1	175,1	207,8	248,1	291,3	327,5	379,8	451,1	541,9	653,5	780,8	878,2
OTROS	40,1	41,3	44,4	46,1	47,3	50,4	50,2	51,1	52,1	49,2	50,5	57,4	54,7
PATRIMONIO NETO (SALDO)	2.307,4	2.426,0	2.589,2	2.841,6	3.146,4	3.452,0	3.876,0	4.312,9	4.977,2	5.744,6	6.602,5	7.457,3	7.962,4
Crecimiento PN (Variación absoluta)	176,8	118,5	163,2	252,4	304,8	305,6	424,0	436,9	664,3	767,4	857,9	854,8	505,0

TABLA II.1.3.1 (continuación)

PATRIMONIO TOTAL DE LOS HOGARES 1995-2007
(Miles de millones de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PROMEMORIA													
Renta Disponible Bruta ^(***)	300,6	317,0	332,5	350,0	369,9	421,7	450,4	478,9	511,1	547,9	589,4	628,3	666,6
Gasto en consumo final ^(***)	256,6	273,6	289,7	308,9	331,0	375,4	402,3	425,1	451,2	487,1	524,9	563,2	600,2
Ahorro Bruto ^(***)	44,1	45,9	44,6	42,6	41,0	47,1	50,2	54,5	61,4	61,9	64,7	65,8	68,9
Deuda (pasivos) / Renta Disponible Bruta (%)	60,2	61,6	66,0	72,5	79,9	81,0	83,9	90,0	98,5	107,9	119,5	133,4	140,0
Deuda / Consumo final efectivo (%)	70,5	71,4	75,8	82,2	89,2	91,0	93,9	101,3	111,5	121,4	134,1	148,8	155,4
Crecimiento PV / Renta Disponible Bruta (%)	58,8	37,4	49,1	72,1	82,4	72,5	94,1	91,2	130,0	140,1	145,6	136,1	75,8
Renta Disponible Bruta / Patrimonio Neto (%)	13,0	13,1	12,8	12,3	11,8	12,2	11,6	11,1	10,3	9,5	8,9	8,4	8,4
Ahorro Bruto / Renta Disponible Bruta (%)	14,7	14,5	13,4	12,2	11,1	11,2	11,1	11,4	12,0	11,3	11,0	10,5	10,3
Deuda / Patrimonio Neto (%)	7,8	8,1	8,5	8,9	9,4	9,9	9,7	10,0	10,1	10,3	10,7	11,2	11,7

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

(**) Debido al cambio de base la serie no es totalmente homogénea: entre 1995-1999 (base 1995) y para el período 2000-2007 (base 2000).

Nota: las cifras de 2007 de renta, gasto y ahorro son una estimación bajo el supuesto de un crecimiento respecto a 2006 similar al de la correspondiente variable a escala nacional.

TABLA II.1.3.2

TASAS DE VARIACIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS HOGARES, 1995-2007 (Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS	8,2	5,3	7,2	10,2	11,2	10,2	12,1	11,5	15,5	15,6	15,3	13,5	7,2
ACTIVOS NO FINANCIEROS	6,6	3,9	4,6	7,2	11,6	13,8	14,7	15,2	16,0	17,6	15,9	12,9	7,8
INMOBILIARIO TOTAL	5,6	3,8	4,6	7,3	12,1	14,3	15,2	15,6	16,4	18,1	16,3	13,2	7,9
Urbano	5,9	3,5	3,9	6,4	12,2	15,0	16,2	16,3	17,2	18,8	16,8	13,5	8,0
Rural (tierras)	2,6	6,7	14,3	17,9	11,4	6,9	3,6	6,0	5,0	6,6	6,8	7,1	7,1
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.F.	26,1	6,7	3,4	4,9	4,5	5,5	6,0	7,4	8,2	5,8	5,1	5,5	5,0
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	8,9	5,5	4,8	5,6	6,0	7,1	8,2	7,0	6,1	6,1	7,9	6,9	6,8
ACTIVOS FINANCIEROS	12,8	9,5	14,4	18,0	10,2	1,9	5,4	1,1	13,9	9,1	13,3	15,8	5,1
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	8,4	1,8	-0,7	3,2	12,0	11,2	6,9	6,0	5,5	8,4	9,2	13,7	8,7
VALORES A CORTO PLAZO	44,6	-36,7	-26,8	-33,2	13,2	2,8	-2,2	-18,9	33,9	-15,9	4,9	20,7	12,3
VALORES A LARGO PLAZO	-11,8	-6,1	31,3	15,2	3,2	11,2	-6,3	16,7	29,7	11,5	21,1	25,2	4,2
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	36,9	12,4	35,1	40,9	13,1	-7,9	6,6	-9,6	21,2	3,1	15,3	33,5	-3,3
Acciones Cotizadas	3,8	22,2	66,9	24,1	39,3	4,9	-8,9	-23,3	37,5	10,8	25,2	24,6	8,3
Acciones no cotizadas	61,0	4,4	26,1	51,5	0,2	-21,2	15,6	-5,6	19,1	31,4	16,0	14,5	1,3
Otras participaciones (*)	2,6	38,6	10,9	33,4	17,7	29,8	26,6	13,3	12,4	9,8	12,0	6,8	0,1
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	11,8	36,1	33,2	21,2	5,3	-2,0	4,5	2,1	12,4	9,8	12,0	6,8	0,1
PRÉSTAMOS	-0,2	-1,5	...	...	...	...	...	0,0	...	...	...	...	...
OTROS	-2,0	-11,8	-9,1	15,0	14,1	15,4	-7,1	12,7	4,5	13,2	11,6	24,1	4,8
PASIVOS	6,3	8,0	12,4	15,7	16,3	15,7	10,5	14,1	16,8	17,5	19,1	19,1	11,3
PRÉSTAMOS	7,9	9,4	13,7	18,7	19,4	17,4	12,4	16,0	18,8	20,1	20,6	19,5	12,5
OTROS	1,2	2,9	7,6	3,7	2,7	6,5	-0,4	1,7	2,1	-5,6	2,7	13,6	-4,7
PATRIMONIO NETO (SALDO)	8,3	5,1	6,7	9,7	10,7	9,7	12,3	11,3	15,4	15,4	14,9	12,9	6,8

TABLA II.1.3.2 (continuación)

TASAS DE VARIACIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS HOGARES, 1995-2007
(Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PROMEMORIA													
Renta Disponible Bruta ^(*)	...	5,5	4,9	5,3	5,7	6,8	6,3	6,7	7,2	7,6	6,6	6,1	
Gasto en consumo final ^(**)	...	6,6	5,9	6,6	7,2	...	7,2	5,7	6,1	7,9	7,8	7,3	6,6
Ahorro Bruto ^(**)	...	4,0	-2,9	-4,4	-3,7	...	6,4	8,6	12,8	0,9	4,5	1,7	4,7
Deuda (pasivos) / Renta Disponible Bruta (%)	...	2,4	7,2	9,9	10,1	...	3,5	7,3	9,5	9,6	10,7	11,7	4,9
Deuda/Consumo final efectivo (%)	...	1,3	6,1	8,5	8,6	...	3,2	7,9	10,1	8,8	10,5	10,9	4,4
Crecimiento PNV/Renta Disponible Bruta (%)	...	-36,4	31,3	46,9	14,3	...	29,9	-3,1	42,4	7,8	3,9	-6,5	-44,3
Renta Disponible Bruta/Patrimonio Neto (%)	...	0,3	-1,7	-4,1	-4,6	...	-4,9	-4,5	-7,5	-7,1	-6,4	-5,6	-0,6
Ahorro Bruto/Renta Disponible Bruta (%)	...	-1,4	-7,4	-9,2	-8,9	...	-0,4	2,1	5,6	-5,9	-2,9	-4,6	-1,3
Deuda/Patrimonio Neto (%)	...	2,7	5,3	5,4	5,1	...	-1,6	2,5	1,2	1,8	3,6	5,4	4,2

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

(**) Debido al cambio de base la serie no es totalmente homogénea: entre 1995-1999 (base 1995) y para el período 2000-2007 (base 2000).

Nota: las cifras de 2007 de renta, gasto y ahorro son una estimación bajo el supuesto de un crecimiento respecto a 2006 similar al de la correspondiente variable a escala nacional.

TABLA II.1.3.3

ESTRUCTURA PORCENTUAL DEL PATRIMONIO DE LOS HOGARES, 1995-2007 (Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS NO FINANCIEROS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
INMOBILIARIO TOTAL	93,4	93,2	93,3	93,4	93,8	94,3	94,7	95,1	95,4	95,9	96,2	96,5	96,6
Urbano	87,2	86,8	86,3	85,7	86,1	87,0	88,2	89,0	90,0	90,9	91,7	92,2	92,3
Rural (tierras)	6,2	6,4	7,0	7,7	7,7	7,2	6,5	6,0	5,4	4,9	4,5	4,3	4,3
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.F.	5,7	5,8	5,8	5,7	5,3	4,9	4,5	4,2	3,9	3,6	3,2	3,0	2,9
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
ACTIVOS FINANCIEROS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	50,8	47,2	41,0	35,8	36,4	39,8	40,4	42,3	39,2	39,0	37,6	36,9	38,1
VALORES A CORTO PLAZO	1,2	0,7	0,4	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3
VALORES A LARGO PLAZO	2,3	2,0	2,3	2,2	2,1	2,3	2,0	2,3	2,7	2,1	2,0	2,0	2,2
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	19,9	20,4	24,1	28,8	29,5	26,7	27,0	24,1	27,5	28,1	30,0	32,5	32,2
Acciones Cotizadas	5,0	5,6	8,1	8,5	10,8	11,1	9,6	7,3	7,7	7,3	7,5	8,6	7,9
Acciones no cotizadas	13,5	12,8	14,2	18,2	16,6	12,8	14,1	13,1	15,8	16,1	17,8	19,1	19,7
Otras participaciones (*)	1,5	1,9	1,8	2,0	2,2	2,8	3,3	3,7	3,9	4,7	4,8	4,7	4,6
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	20,2	25,1	29,2	30,0	28,7	27,6	27,4	27,6	27,3	27,4	27,1	25,0	23,8
PRÉSTAMOS	1,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
OTROS	4,7	3,8	3,0	2,9	3,0	3,5	3,0	3,4	3,1	3,2	3,2	3,4	3,4
PASIVOS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
PRÉSTAMOS	77,8	78,9	79,8	81,9	84,0	85,2	86,7	88,1	89,6	91,7	92,8	93,2	94,1
OTROS	22,2	21,1	20,2	18,1	16,0	14,8	13,3	11,9	10,4	8,3	7,2	6,8	5,9

TABLA II.1.3.3 (continuación)
ESTRUCTURA PORCENTUAL DEL PATRIMONIO DE LOS HOGARES, 1995-2007
(Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS TOTALES													
ACTIVOS NO FINANCIEROS	74,6	73,6	71,8	69,8	70,1	72,4	74,0	76,5	76,8	78,1	78,5	78,1	78,5
INMOBILIARIO	69,7	68,6	67,0	65,3	65,8	68,2	70,1	72,7	73,3	74,9	75,5	75,3	75,8
Urbano	65,0	63,9	62,0	59,9	60,4	63,0	65,3	68,1	69,1	71,0	72,0	71,9	72,4
Rural (tierras)	4,7	4,7	5,0	5,4	5,4	5,2	4,8	4,6	4,2	3,9	3,6	3,4	3,4
OTROS	4,9	5,0	4,8	4,6	4,3	4,1	3,9	3,8	3,5	3,2	3,0	2,8	2,7
ACTIVOS FINANCIEROS	25,4	26,4	28,2	30,2	29,9	27,6	26,0	23,5	23,2	21,9	21,5	21,9	21,5
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	12,9	12,5	11,6	10,8	10,9	11,0	10,5	10,0	9,1	8,5	8,1	8,1	8,2
VALORES A CORTO PLAZO	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
VALORES A LARGO PLAZO	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	5,0	5,4	6,8	8,7	8,8	7,4	7,0	5,7	6,4	6,2	6,5	7,1	6,9
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	5,1	6,6	8,2	9,0	8,6	7,6	7,1	6,5	6,3	6,0	5,8	5,5	5,1
CRÉDITOS	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
OTROS	1,2	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

TABLA II.1.3.4

ACTIVOS Y PASIVOS RESPECTO A LA RENTA BRUTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES, 1995-2007 (Ratios)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS	8,28	8,27	8,45	8,84	9,30	9,00	9,44	9,91	10,72	11,56	12,40	13,20	13,34
ACTIVOS NO FINANCIEROS	6,18	6,09	6,07	6,18	6,52	6,51	6,99	7,57	8,23	9,03	9,73	10,31	10,47
INMOBILIARIO TOTAL	5,77	5,67	5,66	5,77	6,12	6,14	6,62	7,20	7,86	8,66	9,36	9,94	10,11
Urbano	5,38	5,28	5,23	5,29	5,62	5,67	6,16	6,74	7,41	8,21	8,92	9,50	9,66
Rural (tierras)	0,39	0,39	0,43	0,48	0,50	0,47	0,46	0,46	0,45	0,45	0,44	0,44	0,45
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.F.	0,35	0,36	0,35	0,35	0,35	0,32	0,32	0,32	0,33	0,32	0,31	0,31	0,31
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
ACTIVOS FINANCIEROS	2,10	2,18	2,38	2,67	2,78	2,49	2,45	2,33	2,49	2,53	2,67	2,90	2,87
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	1,07	1,03	0,98	0,96	1,01	0,99	0,99	0,99	0,98	0,99	1,00	1,07	1,09
VALORES A CORTO PLAZO	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01
VALORES A LARGO PLAZO	0,05	0,04	0,05	0,06	0,06	0,06	0,05	0,05	0,07	0,05	0,05	0,06	0,06
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	0,42	0,44	0,57	0,77	0,82	0,66	0,66	0,56	0,68	0,71	0,80	0,94	0,92
Acciones Cotizadas	0,10	0,12	0,19	0,23	0,30	0,28	0,24	0,17	0,19	0,19	0,20	0,25	0,23
Acciones no cotizadas	0,28	0,28	0,34	0,49	0,46	0,32	0,34	0,31	0,39	0,41	0,47	0,55	0,57
Otras participaciones (*)	0,03	0,04	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09	0,10	0,12	0,13	0,14	0,13
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	0,42	0,55	0,69	0,80	0,80	0,69	0,67	0,64	0,68	0,69	0,72	0,72	0,68
PRÉSTAMOS	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OTROS	0,10	0,08	0,07	0,08	0,08	0,09	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08	0,10	0,10
PASIVOS	0,60	0,62	0,66	0,73	0,80	0,81	0,84	0,90	0,98	1,08	1,19	1,33	1,40
PRÉSTAMOS	0,47	0,49	0,53	0,59	0,67	0,69	0,73	0,79	0,88	0,99	1,11	1,24	1,32
OTROS	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,12	0,11	0,11	0,10	0,09	0,09	0,09	0,08
PATRIMONIO NETO (SALDO)	7,68	7,65	7,79	8,12	8,51	8,19	8,61	9,01	9,74	10,48	11,20	11,87	11,95

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

TABLA II.1.3.5

APROXIMACIÓN AL ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL BALANCE FINAL DE LOS HOGARES,
1995-2007 (Miles de millones de euros)

	1994			1995			1996			1997			1998			1999		
	Balance a fin de año	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
ACTIVOS	2.300,8	63,4	124,2	2.488,3	51,6	81,4	2.621,3	48,2	139,2	2.808,7	61,4	225,3	3.095,5	67,1	279,2	3.441,8		
ACTIVOS NO FINANCIEROS	1.740,6	49,1	66,5	1.856,2	35,0	38,1	1.929,3	37,0	51,1	2.017,4	47,9	101,4	2.161,7	48,3	202,8	2.412,9		
INMOBILIARIO TOTAL	1.641,4	25,8	66,5	1.733,8	27,0	38,1	1.798,9	32,4	51,1	1.882,3	36,1	101,4	2.019,9	41,6	202,8	2.264,3		
Urbano	1.528,4	25,8	63,6	1.617,8	27,0	30,3	1.675,1	32,4	33,3	1.740,8	36,1	76,1	1.853,0	41,6	183,8	2.078,4		
Rural (tierras)	113,1		2,9	116,0		7,8	123,8		17,7	141,5		25,3	166,8		19,1	185,9		
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.F.	83,8	21,9		105,7	7,0		112,7	3,8		116,6	5,7		122,3	5,5		127,8		
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	15,4	1,4		16,7	0,9		17,7	0,8		18,5	1,0		19,5	1,2		20,7		
ACTIVOS FINANCIEROS	560,2	14,3	57,6	632,1	16,6	43,4	692,0	11,2	88,2	791,3	18,5	123,9	933,8	18,8	76,3	1.028,9		
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	296,0	9,1	15,9	321,0	4,8	0,9	326,7	4,2	-6,4	324,4	13,6	-3,3	334,7	19,0	21,3	374,9		
VALORES A CORTO PLAZO	5,2	0,5	1,8	7,5	-0,5	-2,2	4,7	0,0	-1,2	3,5	-0,3	-0,9	2,3	0,5	-0,2	2,6		
VALORES A LARGO PLAZO	16,6	1,2	-3,1	14,6	0,8	-1,6	13,7	0,1	4,2	18,0	0,8	2,0	20,8	0,7	0,0	21,5		
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	91,7	-0,7	34,5	125,5	-0,4	15,9	141,0	-1,2	50,8	190,5	-3,9	81,9	268,5	-1,6	36,6	303,6		
Acciones Cotizadas	30,3	-0,3	1,5	31,5	-1,1	8,1	38,4	-1,5	27,2	64,2	-3,3	18,7	79,6	-1,0	32,3	110,9		
Acciones no cotizadas	52,9	-0,5	32,8	85,2	0,5	3,3	88,9	0,1	23,1	112,1	-0,8	58,6	169,9	-0,8	1,2	170,3		
Otras participaciones (*)	9,0	0,1	0,1	9,2	0,2	3,3	12,8	0,2	1,2	14,2	0,2	4,5	19,0	0,2	3,2	22,3		
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	114,0	6,6	6,9	127,4	14,4	31,6	173,4	11,2	46,5	231,0	8,5	40,6	280,1	-1,1	16,0	295,0		
PRÉSTAMOS	6,3	0,0	0,0	6,3	0,0	-0,1	6,2	-0,7	-5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
OTROS	30,4	-2,3	1,7	29,8	-2,5	-1,0	26,3	-2,2	-0,2	23,9	-0,1	3,7	27,5	1,3	2,6	31,4		
PASIVOS	170,1	3,8	7,0	180,9	4,8	9,6	195,3	6,0	18,2	219,5	7,7	26,7	253,9	10,8	30,7	295,4		
PRÉSTAMOS	130,5	2,8	7,5	140,8	3,6	9,7	154,1	7,0	14,0	175,1	10,1	22,6	207,8	11,6	28,7	248,1		
OTROS	39,6	1,0	-0,5	40,1	1,2	-0,1	41,3	-1,0	4,2	44,4	-2,4	4,1	46,1	-0,8	2,1	47,3		
PATRIMONIO NETO	2.130,6	59,6	117,2	2.307,4	46,7	71,8	2.426,0	42,2	121,0	2.589,2	53,7	198,7	2.841,6	56,3	248,4	3.146,4		

TABLA II.1.3.5 (continuación)

APROXIMACIÓN AL ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL FINAL DE LOS HOGARES, 1995-2007
(Miles de millones de euros)

	2004			2005			2006			2007		
	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
ACTIVOS	6.335,7	194,7	776,2	7.306,5	241,5	747,5	8.295,5	243,7	356,0	8.895,3		
ACTIVOS NO FINANCIEROS	4.948,6	163,3	622,8	5.734,6	200,4	539,9	6.474,8	237,1	269,3	6.981,2		
INMOBILIARIO TOTAL	4.743,8	152,0	622,8	5.518,5	188,1	539,9	6.246,5	225,1	269,3	6.740,8		
Urbano	4.499,7	152,0	606,2	5.257,9	188,1	521,4	5.967,3	225,1	249,5	6.441,8		
Rural (tierras)	244,1		16,6	260,7		18,6	279,2		19,8	299,0		
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.F.	175,9	9,0		184,8	10,2		195,0	9,8		204,8		
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	28,9	2,3		31,2	2,1		33,3	2,3		35,6		
ACTIVOS FINANCIEROS	1.387,1	31,4	153,4	1.572,0	41,2	207,6	1.820,7	6,6	86,7	1.914,1		
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	540,5	18,3	31,7	590,5	32,0	48,7	671,2	5,0	53,4	729,5		
VALORES A CORTO PLAZO	2,0	-0,1	0,4	2,4	0,6	1,0	4,0	1,1	0,9	6,0		
VALORES A LARGO PLAZO	294,4	0,5	0,9	308,1	1,2	5,1	372,2	-0,6	5,1	41,7		
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	389,8	0,8	81,4	472,0	-2,4	121,3	590,9	1,2	23,8	616,0		
Acciones Cotizadas	101,6	1,4	14,2	117,2	-1,1	40,4	156,5	0,0	-5,1	151,4		
Acciones no cotizadas	223,1	-0,7	56,9	279,3	-1,1	69,8	348,0	0,9	28,2	377,0		
Otras participaciones (*)	65,1	0,2	10,3	75,5	-0,2	11,2	86,5	0,4	0,7	87,6		
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	380,6	9,5	36,2	426,3	4,5	24,5	455,3	-1,0	1,5	455,8		
PRÉSTAMOS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
OTROS	44,8	2,4	2,8	50,0	5,2	6,8	62,1	0,8	2,1	65,0		
PASIVOS	591,1	29,7	83,2	704,1	35,9	98,2	838,2	14,0	80,8	932,9		
PRÉSTAMOS	541,9	34,4	77,2	653,5	36,2	91,1	780,8	16,7	80,7	878,2		
OTROS	49,2	-4,7	6,1	50,5	-0,3	7,2	57,4	-2,7	0,0	54,7		
PATRIMONIO NETO (SALDO)	5.744,6	165,0	692,9	6.602,5	205,6	649,2	7.457,3	229,8	275,3	7.962,4		

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión

TABLA II.1.3.6

SÍNTESIS DE LA APROXIMACIÓN AL ENLACE PATRIMONIAL DE LOS HOGARES, 1995-2007

(Miles de millones de euros)

	1994 Balance a fin de año	Operaciones	Revalorizaciones y otros cambios	2007 Balance a fin de año
ACTIVOS	2.300,8	1.543,1	5.051,4	8.895,3
ACTIVOS NO FINANCIEROS	1.740,6	1.291,9	3.948,7	6.981,2
INMOBILIARIO TOTAL	1.641,4	1.150,8	3.948,7	6.740,8
Urbano	1.528,4	1.150,8	3.762,7	6.441,8
Rural (tierras)	113,1	0,0	186,0	299,0
BIENES AFECTOS A ACTIV. COMER. E INDU. DE P.F.	83,8	120,9	0,0	204,8
AJUAR DOMÉSTICO Y OTROS	15,4	20,3	0,0	35,6
ACTIVOS FINANCIEROS	560,2	251,2	1.102,7	1.914,1
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	296,0	157,6	275,9	729,5
VALORES A CORTO PLAZO	5,2	3,3	-2,5	6,0
VALORES A LARGO PLAZO	16,6	9,0	16,1	41,7
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	91,7	-7,1	531,4	616,0
Acciones Cotizadas	30,3	-12,2	133,2	151,4
Acciones no cotizadas	52,9	1,9	322,2	377,0
Otras participaciones (*)	9,0	3,2	75,4	87,6
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	114,0	98,5	243,3	455,8
PRÉSTAMOS	6,3	-0,7	-5,6	0,0
OTROS	30,4	-9,4	44,0	65,0
PASIVOS	170,1	170,1	592,6	932,9
PRÉSTAMOS	130,5	207,3	540,4	878,2
OTROS	39,6	-37,2	52,3	54,7
PATRIMONIO NETO	2.130,6	1.373,0	4.458,7	7.962,4

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión

GRÁFICO II.1.3.1

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO TOTAL DE LOS HOGARES POR TIPOS DE ACTIVOS, 1995-2007 (Millones de euros)

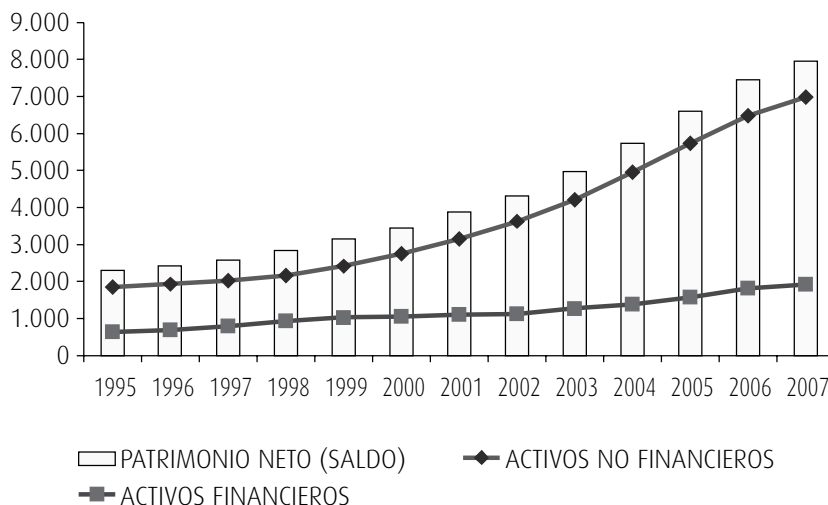


GRÁFICO II.1.3.2

TASAS DE VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS NO FINANCIEROS Y DEL PATRIMONIO NETO DE LOS HOGARES, 1995-2007 (Porcentaje)

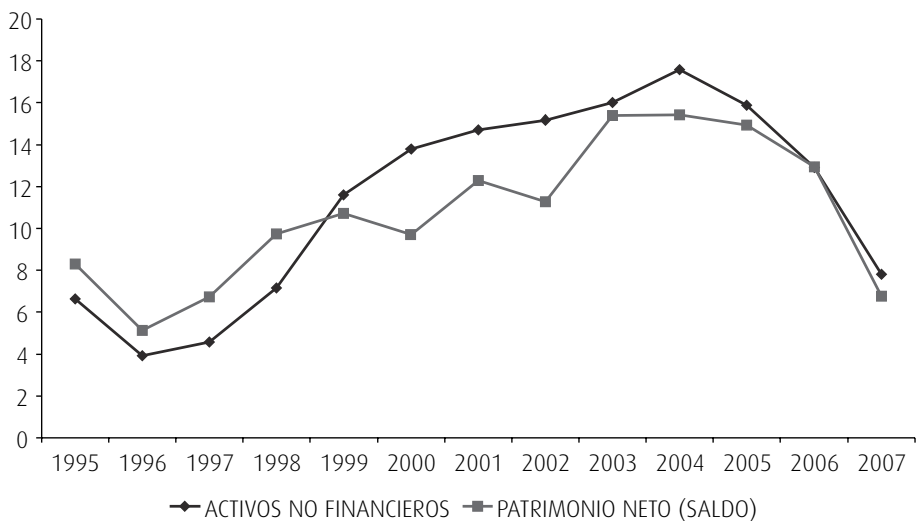
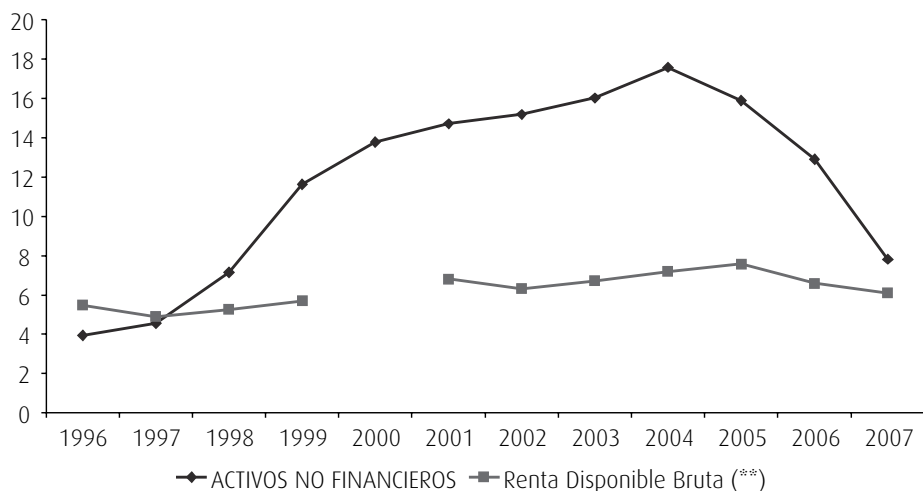


GRÁFICO II.1.3.3

TASAS DE VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS NO FINANCIEROS Y LA RENTA BRUTA DISPONIBLE AJUSTADA DE LOS HOGARES, 1996-2007 (Porcentaje)



(**) Debido al cambio de base la serie no es totalmente homogénea: entre 1995-1999 (base 1995) y para el período 2000-2007 (base 2000).

GRÁFICO II.1.3.4

AUMENTO DE LA RIQUEZA DE LOS HOGARES EN RELACIÓN A SU RENTA BRUTA DISPONIBLE, 1995-2007 (Porcentaje)

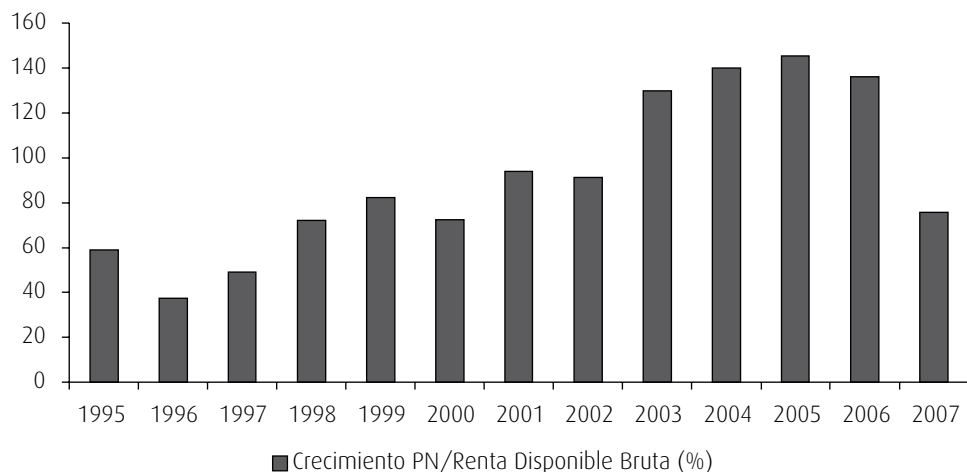


GRÁFICO II.1.3.5

RELACIONES ENTRE LA DEUDA, EL CONSUMO Y LA RENTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES, 1995-2007 (Porcentaje)

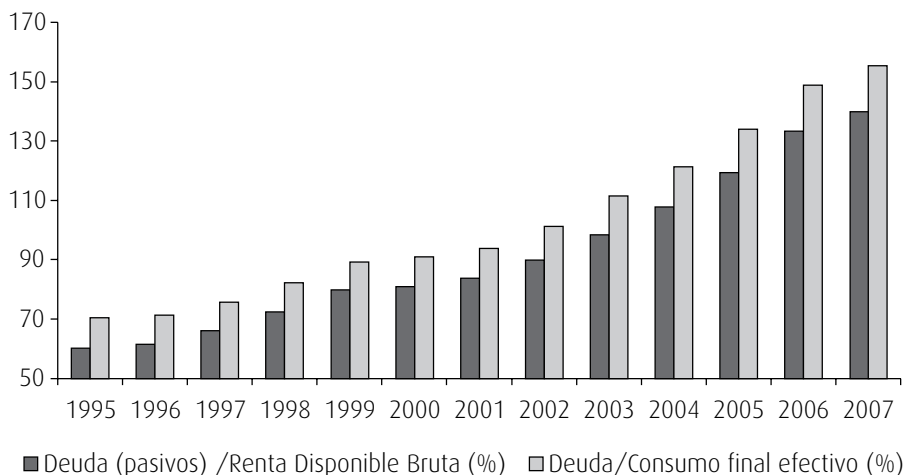


GRÁFICO II.1.3.6

COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS NO FINANCIEROS DE LOS HOGARES, 1995-2007 (Porcentaje)

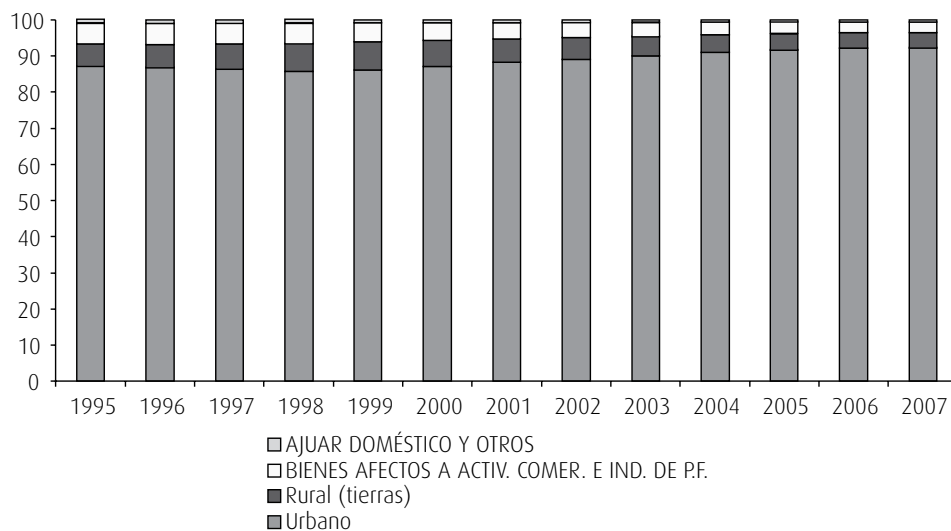


GRÁFICO II.1.3.7

COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES, 1995-2007 (Porcentaje)

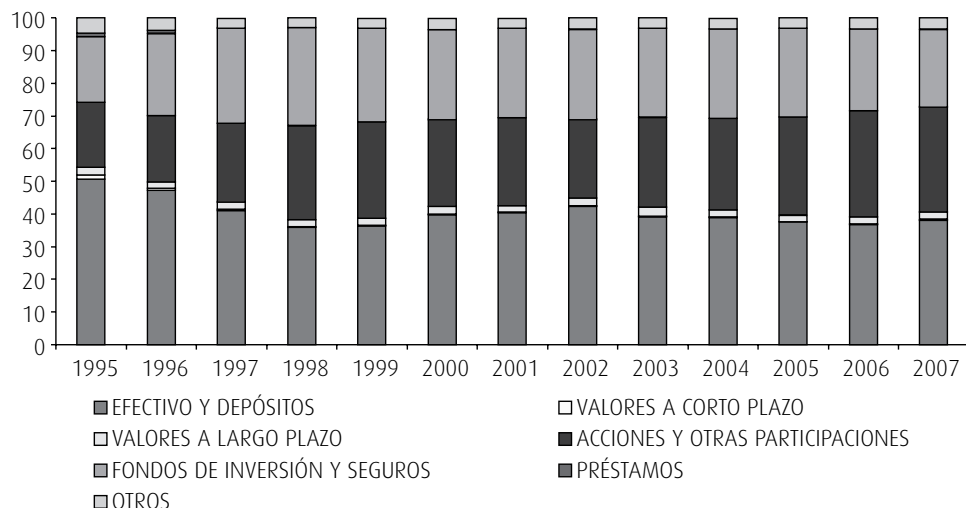


GRÁFICO II.1.3.8

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO TOTAL DE LOS HOGARES, 1995-2007 (Porcentaje)

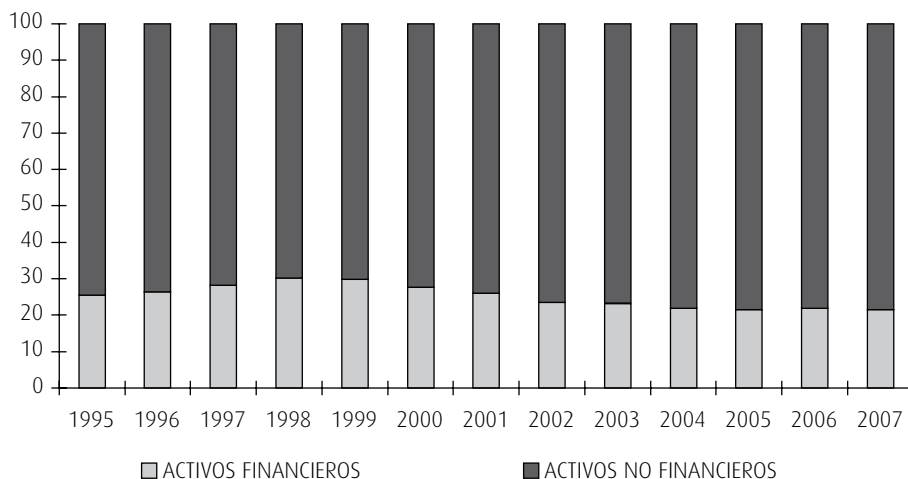
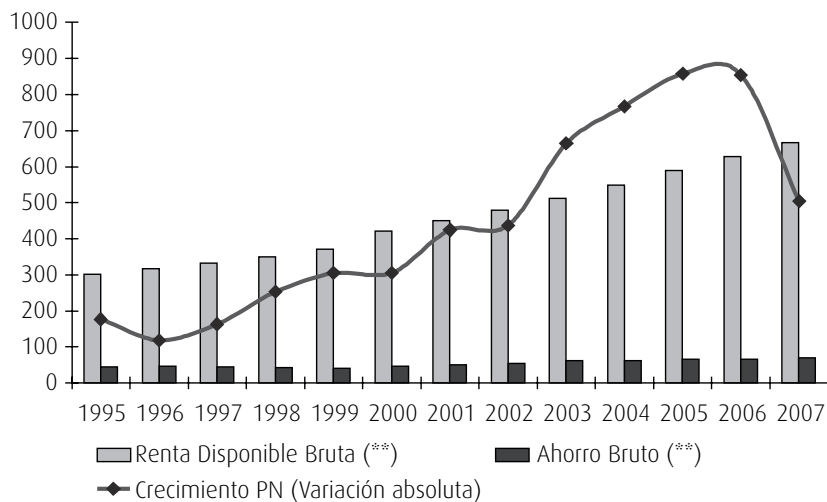


GRÁFICO II.1.3.9

**VARIACIONES PATRIMONIALES TOTALES EN RELACIÓN
CON LOS FLUJOS DE RENTA Y AHORRO, 1995-2007**
(Miles de millones de euros)

(**) Debido al cambio de base la serie no es totalmente homogénea: entre 1995-1999 (base 1995) y para el período 2000-2007 (base 2000).



■ II.4. BALANCE DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007

TABLA II.1.4.1 (continuación)

PATRIMONIO TOTAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007
(según estimación de la Central de Balances para los activos no financieros del total de empresas)
(Miles de millones de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	331,5	400,0	489,4	690,1	814,8	864,4	937,3	893,0	1.100,9	1.275,9	1.510,5	1.818,7	1.980,4
Cotizadas	75,5	107,1	139,4	194,8	273,7	282,9	277,9	223,0	277,6	337,7	391,9	498,8	570,3
No cotizadas	187,3	207,6	253,0	370,1	398,2	405,6	449,4	430,1	537,5	603,1	728,9	875,8	954,3
Otras participaciones (*)	68,7	85,3	97,0	125,1	142,9	175,9	210,0	239,9	285,8	335,1	389,7	444,1	455,8
RESERVAS DE FONDOS DE PENSIONES	6,0	6,7	7,0	6,9	7,2	5,7	3,4	1,4	1,4	1,3	1,8	1,8	1,8
PRÉSTAMOS	182,6	192,8	213,8	246,1	295,0	463,4	558,1	624,7	694,3	790,6	939,8	1.168,8	1.358,5
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	187,0	205,7	237,4	272,7	309,5	351,0	382,8	399,8	422,8	462,4	517,8	588,5	623,5
PATRIMONIO NETO (ANF+AF-Pasivo exigible)	459,1	510,1	553,9	654,0	741,2	911,7	1.001,5	1.036,8	1.173,4	1.344,9	1.553,2	1.740,0	1.806,4
Crecimiento del PN (términos absolutos)	108,10	50,98	43,74	100,17	87,15	170,55	89,73	35,31	136,61	171,49	208,34	186,85	66,33
PATRIMONIO NETO (Enfoque SCN = ANF+AF-P)	121,64	103,38	57,52	-42,96	-80,88	41,67	60,75	142,34	71,13	67,65	40,85	-83,13	-177,92
PROMEDIO													
VAB pm (**)	220,3	231,7	247,5	264,3	282,4	309,0	333,3	354,2	376,5	401,2	425,5	451,3	482,0
Ahorro bruto (**)	53,8	54,9	57,3	60,2	63,4	64,8	62,1	70,2	76,7	79,7	77,1	71,2	74,5
Ratio Activos Financieros/VAB pm	1,9	2,0	2,2	2,6	2,9	3,6	3,7	3,7	3,9	4,1	4,5	5,0	5,0
Ratio Patrimonio Neto/VAB pm	2,1	2,2	2,2	2,5	2,6	3,0	3,0	2,9	3,1	3,4	3,7	3,9	3,7
Ratio Préstamos (flujo) /Ahorro	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	0,9	0,6
Ratio Q	72,2	78,4	88,4	105,5	109,9	94,8	93,6	86,1	93,8	94,9	97,3	104,5	109,6
Préstamos (flujo)	4,2	7,7	6,6	12,2	10,2	13,0	21,4	21,7	25,6	26,2	47,2	60,7	46,6

Nota: Se entiende por pasivo exigible los valores a corto plazo, las obligaciones, los préstamos y otros (créditos comerciales y anticipos)

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión

(**) Debido al cambio de base la serie no es totalmente homogénea: entre 1995-1999 (base 1995) y para el período 2000-2007 (base 2000).

Las cifras de 2007 de VAB y ahorro son una estimación bajo el supuesto de un crecimiento respecto a 2006 similar al de la correspondiente variable a escala nacional.

La cifra de ANF de 2007 es una estimación aplicando al año anterior la tasa de crecimiento de la inversión neta de las empresas.

TABLA II.1.4.2

TASAS DE CRECIMIENTO DEL PATRIMONIO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007 (Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS	16,8	9,3	10,3	16,2	14,7	27,5	12,4	5,9	11,0	13,3	15,8	16,1	8,3
ACTIVOS NO FINANCIEROS	22,8	5,9	2,5	6,7	8,2	17,3	10,7	9,6	9,5	14,2	13,4	13,0	10,7
Todos lo sectores excluido el sector primario	...	5,6	2,3	6,7	8,3	17,3	10,7	9,6	9,5	...	...	...	...
ACTIVOS PRODUCIDOS	...	5,5	2,2	6,6	8,0	17,1	9,9	9,3	9,4	...	...	...	...
ACTIVOS NO PRODUCIDOS	...	11,7	7,1	10,4	21,1	25,3	37,5	15,9	11,9	...	...	...	...
Sector primario	...	35,1	13,9	4,2	-0,8	17,3	10,7	9,6	9,5	...	...	...	...
ACTIVOS FINANCIEROS	11,1	12,9	18,0	24,4	19,5	34,3	13,4	3,9	11,9	12,8	17,2	17,9	7,1
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	10,8	11,8	23,3	10,0	-1,2	13,8	14,0	17,5	9,0	8,5	18,1	18,6	5,8
VALORES A CORTO PLAZO	-24,2	-11,5	-34,7	-2,6	90,8	-52,6	53,5	-19,5	211,2	-44,7	15,3	32,4	16,4
VALORES A LARGO PLAZO	4,7	19,0	90,1	33,6	6,6	35,2	-9,3	16,5	-2,9	9,4	12,5	15,5	-7,7
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	...	31,2	3,0	-152,6	128,9
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	25,6	23,5	23,9	40,2	34,0	35,5	15,2	0,4	20,0	17,7	22,5	24,4	8,8
Coitizadas	9,3	42,5	13,1	22,5	55,2	95,0	2,0	-16,8	17,3	12,1	18,9	27,6	11,3
No coitizadas	46,2	11,3	32,2	49,2	29,0	11,2	17,2	3,1	18,2	11,7	27,4	28,0	12,3
Otras participaciones (*)	46,8	5,0	35,4	18,0	36,3	29,0	35,7	29,3	13,9	24,9	30,7	18,6	17,5
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	6,9	6,7	23,3	25,0	24,8	11,5	-2,2	5,3	-0,3	29,5	14,2	21,2	-1,5
PRÉSTAMOS	-5,2	12,0	15,9	29,4	63,9	56,1	682,1	26,0	4,9	0,6	15,3	5,2	4,9
OTROS (Créditos comerciales y anticipos)	9,7	6,4	7,2	11,6	17,2	12,9	12,9	8,2	4,0	5,1	8,2	13,3	13,1
PASIVOS	13,2	13,4	17,1	27,6	17,3	17,5	11,6	1,8	15,5	13,9	17,3	20,5	10,8
VALORES A CORTO PLAZO	-14,8	-7,5	-0,6	7,1	21,3	-56,8	35,5	-25,3	-19,5	18,2	-10,7	53,2	-3,6
VALORES A LARGO PLAZO	-9,2	-3,0	-4,7	-12,2	6,5	-5,2	-10,0	-15,3	-3,7	-6,3	-5,0	-6,5	24,5

TABLA II.1.4.2 (continuación)

TASAS DE CRECIMIENTO DEL PATRIMONIO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007

(Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-20,7
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	27,1	20,7	22,3	41,0	18,1	6,1	8,4	-4,7	23,3	15,9	18,4	20,4	8,9
Cotizadas	14,7	41,9	30,2	39,7	40,5	3,3	-1,7	-19,8	24,5	21,7	16,1	27,3	14,3
No cotizadas	43,6	10,9	21,8	46,3	7,6	1,9	10,8	-4,3	25,0	12,2	20,9	20,2	9,0
Otras participaciones (*)	6,6	24,1	13,7	29,0	14,2	23,1	19,3	14,3	19,1	17,3	16,3	14,0	2,6
RESERVAS DE FONDOS DE PENSIONES	0,5	11,4	4,2	-1,1	5,2	-21,7	-40,5	-58,5	-1,8	-5,9	41,1	0,2	0,2
PRÉSTAMOS	2,3	5,6	10,9	15,1	19,9	57,0	20,4	11,9	11,1	13,9	18,9	24,4	16,2
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	7,3	10,0	15,4	14,9	13,5	13,4	9,1	4,4	5,8	9,4	12,0	13,6	5,9
PATRIMONIO NETO (ANF-AF-Pasivo exigible)	30,8	11,1	8,6	18,1	13,3	23,0	9,8	3,5	13,2	14,6	15,5	12,0	3,8
PROMEMORIA													
IVAB pm	...	5,2	6,8	6,8	6,9	9,4	7,8	6,3	6,3	6,6	6,1	6,1	6,8
Ahorro bruto	...	2,1	4,3	5,2	5,2	2,3	-4,2	13,1	9,3	3,9	-3,3	-7,7	4,7

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

Nota: Se entiende por pasivo exigible los valores a corto plazo, las obligaciones, los préstamos y otros (créditos comerciales y anticipos).

TABLA II.1.4.3

ESTRUCTURA PORCENTUAL DEL PATRIMONIO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007 (Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVOS NO FINANCIEROS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Todos lo sectores excluido el sector primario	99,1	98,9	98,8	98,8	98,9	98,9	98,9	98,9	98,9	98,9	98,9	98,9	...
ACTIVOS PRODUCIDOS	97,0	96,6	96,4	96,3	96,1	96,0	95,3	95,0	95,0	95,5	95,8	94,9	...
ACTIVOS NO PRODUCIDOS	2,2	2,3	2,4	2,5	2,7	2,9	3,6	3,9	3,9	3,4	3,1	4,0	...
Sector primario	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	...
ACTIVOS FINANCIEROS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	14,9	14,7	15,4	13,6	11,3	9,5	9,6	10,8	10,6	10,2	10,2	10,3	10,2
VALORES A CORTO PLAZO	1,5	1,2	0,7	0,5	0,8	0,3	0,4	0,3	0,9	0,4	0,4	0,5	0,5
VALORES A LARGO PLAZO	1,0	1,0	1,7	1,8	1,6	1,6	1,3	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0
DERIVADOS FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	27,8	30,4	32,0	36,0	40,4	40,8	41,4	40,0	42,9	44,8	46,8	49,4	50,1
Colizadas	5,8	7,3	7,0	6,9	8,9	12,9	11,7	9,3	9,8	9,7	9,9	10,7	11,1
No colizadas	15,4	15,2	17,0	20,4	22,0	18,2	18,8	18,7	19,8	19,5	21,2	23,1	24,2
Otras participaciones (*)	6,7	8,0	8,0	8,8	9,5	9,6	10,9	12,0	13,4	15,5	15,7	15,6	14,9
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	3,3	3,6	3,8	3,8	3,5	2,6	2,4	2,3	2,7	2,7	2,8	2,3	2,0
PRESTAMOS	1,0	1,0	1,1	1,5	1,9	11,2	12,4	12,6	11,3	11,5	10,4	9,2	9,3
OTROS (Créditos comerciales y anticipos)	50,5	48,0	45,4	42,8	40,4	34,0	32,5	32,5	30,5	29,3	28,3	27,2	26,9
PASIVOS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
VALORES A CORTO PLAZO	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
VALORES A LARGO PLAZO	2,1	1,8	1,5	1,0	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,1	0,1
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	45,5	48,4	50,6	55,9	56,3	50,8	49,4	46,2	49,3	50,2	50,7	50,6	49,8
Colizadas	10,4	13,0	14,4	15,8	18,9	16,6	14,6	11,5	12,4	13,3	13,1	13,9	14,3
No colizadas	25,7	25,1	26,1	30,0	27,5	23,9	23,7	22,3	24,1	23,7	24,5	24,4	24,0
Otras participaciones (*)	9,4	10,3	10,0	10,1	9,9	10,3	11,1	12,4	12,8	13,2	13,1	12,4	11,5

TABLA II.1.4.3 (continuación)

ESTRUCTURA PORCENTUAL DEL PATRIMONIO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007 (Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
RESERVAS DE FONDOS DE PENSIONES	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
PRÉSTAMOS	25,1	23,3	22,1	19,9	20,4	27,3	29,4	32,3	31,1	31,1	31,5	32,5	34,1
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	25,7	24,9	24,5	22,1	21,4	20,6	20,2	20,7	18,9	18,2	17,4	16,4	15,7
ACTIVOS TOTALES													
ACTIVOS NO FINANCIEROS	51,3	49,7	46,2	42,4	40,0	36,8	36,2	37,5	37,0	37,3	36,5	35,5	36,3
Todos lo sectores excluido el sector primario	50,8	49,1	45,6	41,9	39,5	36,4	35,8	37,1	36,6	36,8	36,1	35,1	...
ACTIVOS PRODUCIDOS	49,7	48,0	44,5	40,8	38,4	35,3	34,5	35,6	35,1	35,6	35,0	33,7	...
ACTIVOS NO PRODUCIDOS	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1	1,1	1,3	1,4	1,5	1,3	1,1	1,4	...
Sector primario	0,4	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	...
ACTIVOS FINANCIEROS	48,7	50,3	53,8	57,6	60,0	63,2	63,8	62,5	63,1	62,7	63,5	64,5	63,7
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	7,2	7,4	8,3	7,8	6,8	6,0	6,1	6,8	6,7	6,4	6,5	6,6	6,5
VALORES A CORTO PLAZO	0,7	0,6	0,4	0,3	0,5	0,2	0,3	0,2	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
VALORES A LARGO PLAZO	0,5	0,5	0,9	1,0	1,0	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,1	0,0	0,0	0,0
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	13,6	15,3	17,2	20,8	24,2	25,8	26,4	25,0	27,1	28,1	29,7	31,8	31,9
Colizadas	2,8	3,7	3,7	4,0	5,3	8,2	7,4	5,8	6,2	6,1	6,3	6,9	7,1
No colizadas	7,5	7,6	9,1	11,7	13,2	11,5	12,0	11,7	12,5	12,3	13,5	14,9	15,4
Otras participaciones ^(*)	3,3	4,0	4,3	5,1	5,7	6,1	7,0	7,5	8,4	9,7	10,0	10,1	9,5
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	1,6	1,8	2,0	2,2	2,1	1,6	1,5	1,4	1,7	1,7	1,8	1,5	1,3
PRÉSTAMOS	0,5	0,5	0,6	0,8	1,2	7,1	7,9	7,9	7,1	7,2	6,6	5,9	5,9
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	24,6	24,2	24,4	24,7	24,3	21,5	20,7	20,3	19,2	18,4	18,0	17,5	17,1

TABLA II.1.4.4 (continuación)

ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO NETO DE LAS EMPRESAS RESPECTO A SU VAB, 1995-2007
(Ratio)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	1,5	1,7	2,0	2,6	2,9	2,8	2,8	2,5	2,9	3,2	3,5	4,0	4,1
Cotizadas	0,3	0,5	0,6	0,7	1,0	0,9	0,8	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2
No cotizadas	0,9	0,9	1,0	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,4	1,5	1,7	1,9	2,0
Otras participaciones (*)	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	0,9
RESERVAS DE FONDOS DE PENSIONES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRÉSTAMOS	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,5	1,7	1,8	1,8	2,0	2,2	2,6	2,8
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3
PATRIMONIO NETO (ANF+AF-Pasivo exigible)	2,1	2,2	2,2	2,5	2,6	3,0	3,0	2,9	3,1	3,4	3,7	3,9	3,7

(*) Desde 2004 incluyen las acciones emitidas por sociedades de inversión.

Nota: Se entiende por pasivo exigible los valores a corto plazo, las obligaciones, los préstamos y otros (créditos comerciales y anticipos).

TABLA II.1.4.5

ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL FINAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007 (Miles de millones de euros)

	1994			1995			1996			1997			1998			1999		
	Balance a fin de año	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
ACTIVOS	728,0	35,3	87,0	850,4	45,3	33,8	929,5	55,3	40,3	1.025,0	57,1	109,3	1.191,4	71,2	103,9	1.366,5		
ACTIVOS NO FINANCIEROS	355,2	22,8	58,1	436,1	25,0	0,7	461,8	27,7	-16,3	473,1	34,2	-2,5	504,8	41,3	0,2	546,4		
ACTIVOS FINANCIEROS	372,8	12,5	29,0	414,3	20,3	33,1	467,7	27,6	56,6	551,9	22,9	111,7	686,5	29,9	103,7	820,1		
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	55,6	3,8	2,2	61,6	2,1	5,1	68,9	7,4	8,7	85,0	-1,7	10,2	93,5	-0,5	-0,6	92,4		
VALORES A CORTO PLAZO	8,3	-0,9	-1,1	6,3	-0,2	-0,5	5,6	-0,2	-1,7	3,7	0,1	-0,2	3,6	2,6	0,6	6,8		
VALORES A LARGO PLAZO	3,9	0,9	-0,7	4,1	0,4	0,4	4,8	1,4	3,0	9,2	-0,8	3,9	12,3	-0,8	1,6	13,1		
DERIVADOS FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,7	-0,7	0,0	0,5	-0,5	0,0		
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	91,8	1,0	22,5	115,2	3,9	23,2	142,3	3,3	30,7	176,4	6,1	64,8	247,3	8,5	75,5	331,3		
Coitizadas	21,8	0,6	1,4	23,8	0,8	9,3	34,0	-1,5	6,0	38,4	-0,6	9,3	47,1	-1,6	27,6	73,1		
No coitizadas	43,6	0,0	20,1	63,7	2,0	5,2	70,9	3,5	19,4	93,7	5,2	41,0	139,9	7,7	32,9	180,4		
Otras participaciones (*)	18,0	0,4	8,0	26,4	1,1	0,2	27,7	1,3	8,5	37,5	1,5	5,2	44,2	2,5	13,5	60,3		
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	11,9	0,4	0,4	12,7	0,9	0,0	13,6	1,0	2,2	16,7	0,8	3,4	20,9	-0,2	5,4	26,1		
PRÉSTAMOS	3,9	0,0	-0,2	3,7	0,2	0,3	4,1	-0,5	1,1	4,8	1,5	-0,1	6,2	0,3	3,6	10,1		
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	179,3	7,3	10,2	196,8	13,1	-0,5	209,3	15,0	0,1	224,5	16,2	9,9	250,6	19,5	23,7	293,7		
PASIVOS	643,7	8,2	76,9	728,7	22,2	75,2	826,1	22,4	119,0	967,5	25,5	241,4	1.234,3	30,8	182,2	1.447,3		
VALORES A CORTO PLAZO	7,1	-0,4	-0,7	6,0	-0,1	-0,4	5,6	0,5	-0,5	5,5	0,1	0,3	5,9	0,5	0,8	7,2		
VALORES A LARGO PLAZO	17,2	-1,2	-0,4	15,6	-0,8	0,3	15,2	-0,5	-0,3	14,5	-0,5	-1,3	12,7	-0,4	1,2	13,5		
DERIVADOS FINANCIEROS																		
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	260,7	1,5	69,3	331,5	3,7	64,9	400,0	2,8	86,5	489,4	2,7	198,0	690,1	8,9	115,8	814,8		
Coitizadas	65,8	0,1	9,6	75,5	0,1	31,5	107,1	0,1	32,3	139,4	0,0	55,4	194,8	1,4	77,5	273,7		
No coitizadas	130,5	0,8	56,1	187,3	2,1	18,2	207,6	1,5	43,9	253,0	2,5	114,7	370,1	5,8	22,2	398,2		
Otras participaciones (*)	64,5	0,6	3,7	68,7	1,5	15,1	85,3	1,2	10,4	97,0	0,2	27,9	125,1	1,8	16,0	142,9		

TABLA II.1.4.5 (continuación)

ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL FINAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007

(Miles de millones de euros)

	1994			1995			1996			1997			1998			1999		
	Balance a fin de año	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
RESERVAS DE FONDOS DE PENSIONES	6,0	4,2	-4,1	6,0	7,7	-7,0	6,7	6,6	-6,4	7,0	12,2	-12,3	6,9	10,2	-9,9	7,2		
PRÉSTAMOS	178,4	0,1	4,0	182,6	0,1	10,2	192,8	0,1	20,8	213,8	-0,2	32,5	246,1	0,1	48,9	295,0		
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	174,3	3,9	8,8	187,0	11,5	7,2	205,7	12,9	18,7	237,4	11,2	24,1	272,7	11,4	25,4	309,5		
PATRIMONIO NETO (enfoque de SCN = A - P)	84,3	27,2	10,1	121,6	23,1	-41,3	103,4	32,8	-78,7	57,5	31,6	-132,1	-43,0	40,4	-78,3	-80,9		
<i>Promemoria</i>																		
Patrimonio Neto = A - Pasivos exigibles	351,0	32,8	75,3	459,1	34,5	16,5	510,1	42,3	1,5	553,9	46,6	53,6	654,0	59,5	27,6	741,2		

Nota: Se entiende por pasivo exigible los valores a corto plazo, las obligaciones, los préstamos y otros (créditos comerciales y anticipos).

TABLA II.1.4.5 (continuación)

ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL FINAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007 (Miles de millones de euros)

	1999			2000			2001			2002			2003			2004		
	Balance a fin de año	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
ACTIVOS	1.366,5	95,3	280,2	1.742,0	66,3	149,8	1.958,0	95,3	20,8	2.074,2	88,0	140,3	2.302,4	101,7	205,5	2.609,7		
ACTIVOS NO FINANCIEROS	546,4	47,4	47,2	640,9	47,6	20,9	709,5	47,2	20,7	777,4	50,6	23,2	851,1	60,0	61,1	972,3		
ACTIVOS FINANCIEROS	820,1	48,0	233,0	1.101,1	18,7	128,8	1.248,6	48,1	0,2	1.296,8	37,4	117,1	1.451,3	41,7	144,4	1.637,4		
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	92,4	-1,5	14,2	105,1	6,6	8,1	119,7	9,8	11,2	140,7	3,6	9,1	153,3	9,5	3,4	166,3		
VALORES A CORTO PLAZO	6,8	0,1	-3,7	3,2	-0,3	2,0	4,9	0,3	-1,2	4,0	4,5	3,9	12,4	0,4	-5,9	6,8		
VALORES A LARGO PLAZO	13,1	-0,5	5,1	17,7	-0,2	-1,4	16,0	1,2	1,5	18,7	-2,2	1,7	18,2	1,9	-0,2	19,9		
DERIVADOS FINANCIEROS	0,0	1,0	-1,0	0,0	0,6	-0,6	0,0	1,2	-1,2	0,0	0,4	-1,4	-1,0	0,6	-0,9	-1,3		
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	331,3	32,2	85,3	448,8	4,0	64,4	517,2	22,0	-20,1	519,1	21,9	81,8	622,8	19,4	90,8	733,0		
Coitizadas	73,1	14,7	54,8	142,6	-3,1	6,0	145,5	-2,8	-21,6	121,1	3,0	17,9	142,0	0,9	16,3	159,2		
No coitizadas	180,4	13,2	7,0	200,7	4,4	30,2	235,2	18,5	-11,2	242,6	14,4	29,8	286,7	8,4	25,0	320,1		
Otras participaciones (*)	60,3	4,2	13,2	77,8	2,7	25,0	105,5	6,3	24,7	136,5	4,6	14,4	155,5	10,2	88,2	253,8		
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	26,1	-0,6	3,6	29,1	1,7	-2,4	28,5	-1,6	3,1	29,9	1,9	-2,0	29,9	1,2	13,1	44,2		
PRÉSTAMOS	10,1	0,6	5,1	15,7	-0,4	107,8	123,2	-0,3	32,3	155,2	-0,3	8,0	162,8	-1,4	27,3	188,8		
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	293,7	16,7	21,3	331,7	6,6	36,3	374,7	15,5	15,3	405,5	7,6	8,5	421,6	10,0	48,1	479,7		
PASIVOS	1.447,3	47,0	206,0	1.700,3	25,2	171,8	1.897,3	53,5	-19,0	1.931,8	43,1	256,3	2.231,3	44,7	266,1	2.542,0		
VALORES A CORTO PLAZO	7,2	-0,3	-3,8	3,1	-0,2	1,3	4,2	-0,5	-0,6	3,1	-0,3	-0,4	2,5	-0,4	0,8	3,0		
VALORES A LARGO PLAZO	13,5	-0,8	0,1	12,8	-0,5	-0,8	11,5	-0,7	-1,1	9,8	-0,5	0,1	9,4	-0,5	-0,1	8,8		
DERIVADOS FINANCIEROS	...																	
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	814,8	25,2	24,4	864,4	5,1	67,8	937,3	22,8	-67,1	893,0	15,1	192,8	1.100,9	12,9	162,1	1.275,9		
Coitizadas	273,7	5,0	4,1	282,9	0,1	-5,1	277,9	0,0	-54,9	223,0	0,2	54,4	277,6	0,5	59,7	337,7		
No coitizadas	398,2	17,5	-10,1	405,6	2,7	41,1	449,4	19,7	-39,0	430,1	11,7	95,7	537,5	8,1	57,5	603,1		
Otras participaciones (*)	142,9	2,7	30,4	175,9	2,3	31,7	210,0	3,1	26,8	239,9	3,2	42,7	285,8	4,3	45,0	335,1		

TABLA II.1.4.5 (continuación)

ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL FINAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007

(Miles de millones de euros)

	1999			2000			2001			2002			2003			2004		
	Balance a fin de año	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
RESERVAS DE FONDOS DE PENSIONES	7,2	13,0	-14,6	5,7	21,4	-23,7	3,4	21,7	-23,6	1,4	25,6	-25,7	1,4	26,2	-26,3	1,3		
PRESTAMOS	295,0	-0,2	168,5	463,4	-0,6	95,3	558,1	-0,5	67,2	624,7	0,0	69,6	694,3	0,0	96,3	790,6		
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	309,5	10,1	31,4	351,0	0,0	31,8	382,8	10,7	6,3	399,8	3,1	19,9	422,8	6,4	33,2	462,4		
PATRIMONIO NETO (enfoque de SCN = A - P)	-80,9	48,3	74,2	41,7	41,1	-22,0	60,8	41,8	39,8	142,3	44,9	-116,1	71,1	57,0	-60,5	67,6		
<i>Promemoria</i>																		
Patrimonio Neto = A - Pasivos exigibles	741,2	86,5	84,0	911,7	67,6	22,1	1.001,5	86,2	-50,9	1.036,8	85,6	51,0	1.173,4	96,2	75,3	1.344,9		

Nota: Se entiende por pasivo exigible los valores a corto plazo, las obligaciones, los préstamos y otros (créditos comerciales y anticipos).

TABLA II.1.4.5 (continuación)

ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL FINAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007
(Miles de millones de euros)

	2004			2005			2006			2007		
	Balance final	Opera. y otros	Reval. y otros	Balance final	Opera. y otros	Reval. y otros	Balance final	Opera. y otros	Reval. y otros	Balance final	Opera. y otros	Reval. y otros
ACTIVOS	2.609,7	129,0	283,2	3.021,9	148,0	339,3	3.509,2	23,6	269,2	3802,0		
ACTIVOS NO FINANCIEROS	972,3	65,1	65,5	1.102,9	75,6	67,9	1246,4		132,9	1.379,3		
ACTIVOS FINANCIEROS	1.637,4	63,9	217,7	1.919,0	72,4	271,4	2.262,8	23,6	136,3	2.422,7		
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	166,3	18,1	12,1	196,5	14,3	22,2	232,9	-2,3	15,7	246,4		
VALORES A CORTO PLAZO	6,8	-0,8	1,8	7,9	0,4	2,2	10,4	4,7	-3,0	12,1		
VALORES A LARGO PLAZO	199	1,0	1,5	22,3	1,9	1,5	25,8	-2,5	0,5	23,8		
DERIVADOS FINANCIEROS	-1,3	-1,0	1,0	-1,4	3,4	-1,3	0,7	0,6	0,4	1,6		
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	733,0	21,9	143,0	897,9	20,4	198,5	1.116,8	14,8	83,1	1.214,7		
Coitizadas	159,2	9,3	20,8	189,3	13,6	38,5	241,4	7,1	20,2	268,7		
No coitizadas	320,1	7,9	79,8	407,8	2,2	112,0	521,9	4,5	59,5	586,0		
Otras participaciones (*)	253,8	4,8	42,4	300,9	4,6	48,0	353,5	3,2	3,4	360,1		
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	44,2	1,6	7,7	53,5	-1,9	1,1	52,7	-2,8	-2,2	47,7		
PRÉSTAMOS	188,8	0,6	9,3	198,7	2,1	7,6	208,4	6,8	10,6	225,8		
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	479,7	22,5	41,4	543,5	31,8	39,7	615,0	4,3	31,3	650,6		
PASIVOS	2.542,0	74,4	364,6	2.981,0	90,2	521,1	3.592,3	63,7	323,9	3.979,9		
VALORES A CORTO PLAZO	3,0	0,1	-0,5	2,7	0,4	1,0	4,1	0,5	-0,7	3,9		
VALORES A LARGO PLAZO	8,8	-0,5	0,1	8,4	-0,1	-0,4	7,8	0,8	1,1	9,7		
DERIVADOS FINANCIEROS	...	...	...	0,1	...	2,6	-0,3	-0,2	2,1			
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	1.275,9	12,5	222,1	1.510,5	3,1	305,1	1.818,7	14,4	147,2	1.980,4		
Coitizadas	337,7	0,5	53,8	391,9	0,5	106,3	498,8	1,4	70,0	570,3		
No coitizadas	603,1	9,0	116,8	728,9	0,0	146,9	875,8	9,8	68,6	954,3		
Otras participaciones (*)	335,1	3,1	51,5	389,7	2,6	51,9	444,1	3,2	8,5	455,8		

TABLA II.1.4.5 (continuación)
ENLACE ENTRE EL BALANCE INICIAL Y EL FINAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007
 (Miles de millones de euros)

	2004			2005			2006			2007		
	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros	Balance final	Opera.	Reval. y otros
RESERVAS DE FONDOS DE PENSIONES	1,3	47,2	-46,7	1,8	60,7	-60,7	1,8	46,6	-46,6	1,8		
PRESTAMOS	790,6	0,1	149,1	939,8	0,0	228,9	1.168,8	0,0	189,7	1.358,5		
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	462,4	14,9	40,5	517,8	26,0	44,7	588,5	1,6	33,5	623,5		
PATRIMONIO NETO (enfoque de SCN = A - P)	67,6	54,6	-81,4	40,9	57,8	-181,8	-83,1	-40,0	-54,8	-177,9		
<i>Promedia</i>												
Patrimonio Neto = A - Pasivos exigibles	1.344,9	114,3	94,1	1.553,2	121,8	65,1	1.740,0	20,7	45,6	1.806,4		

Nota: Se entiende por pasivo exigible los valores a corto plazo, las obligaciones, los préstamos y otros (créditos comerciales y anticipos).

TABLA II.1.4.6

SÍNTESIS DE LA APROXIMACIÓN AL ENLACE PATRIMONIAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007 (Miles de millones de euros)

	1994 Balance a fin de año	Operaciones	Revalorizaciones y otros cambios	2007 Balance a fin de año
ACTIVOS	728,0	1.011,4	2.062,6	3.802,0
ACTIVOS NO FINANCIEROS	355,2	544,5	479,5	1.379,3
ACTIVOS FINANCIEROS	372,8	466,9	1.583,1	2.422,7
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS	55,6	69,3	121,4	246,4
VALORES A CORTO PLAZO	8,3	10,7	-6,9	12,1
VALORES A LARGO PLAZO	3,9	1,6	18,3	23,8
DERIVADOS FINANCIEROS	0,0	8,1	-6,4	1,6
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	91,8	179,5	943,5	1.214,7
Cotizadas	21,8	40,3	206,6	268,7
No cotizadas	43,6	91,7	450,7	586,0
Otras participaciones ^(*)	18,0	47,5	294,6	360,1
FONDOS DE INVERSIÓN Y SEGUROS	11,9	2,5	33,3	47,7
PRÉSTAMOS	3,9	9,2	212,8	225,8
OTROS (Créditos comerciales y anticipos)	179,3	186,1	285,2	650,6
PASIVOS	643,7	550,9	2.785,4	3.979,9
VALORES A CORTO PLAZO	7,1	0,1	-3,2	3,9
VALORES A LARGO PLAZO	17,2	-6,0	-1,5	9,7
DERIVADOS FINANCIEROS	0,0	-0,2	2,3	2,1
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	260,7	130,8	1.588,9	1.980,4
Cotizadas	65,8	9,9	494,6	570,3
No cotizadas	130,5	91,3	732,6	954,3
Otras participaciones ^(*)	64,5	29,7	361,7	455,8

TABLA II.1.4.6 (continuación)

SÍNTESIS DE LA APROXIMACIÓN AL ENLACE PATRIMONIAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007 (Miles de millones de euros)

	1994 Balance a fin de año	Operaciones	Revalorizaciones y otros cambios	2007 Balance a fin de año
RESERVAS DE FONDOS DE PENSIONES	6,0	303,5	-307,6	1,8
PRÉSTAMOS	178,4	-0,9	1.181,0	1.358,5
OTROS (créditos comerciales y anticipos)	174,3	123,7	325,5	623,5
PATRIMONIO NETO (enfoque de SCN = A - P)	84,3	460,5	-722,7	-177,9
<i>Promemoria</i>				
Patrimonio Neto = A - Pasivos exigibles	351,0	894,6	560,8	1.806,4

Nota: Se entiende por pasivo exigible los valores a corto plazo, las obligaciones, los préstamos y otros (créditos comerciales y anticipos).

GRÁFICO II.1.4.1

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS POR TIPOS DE ACTIVOS, 1995-2007 (Miles de millones de euros)

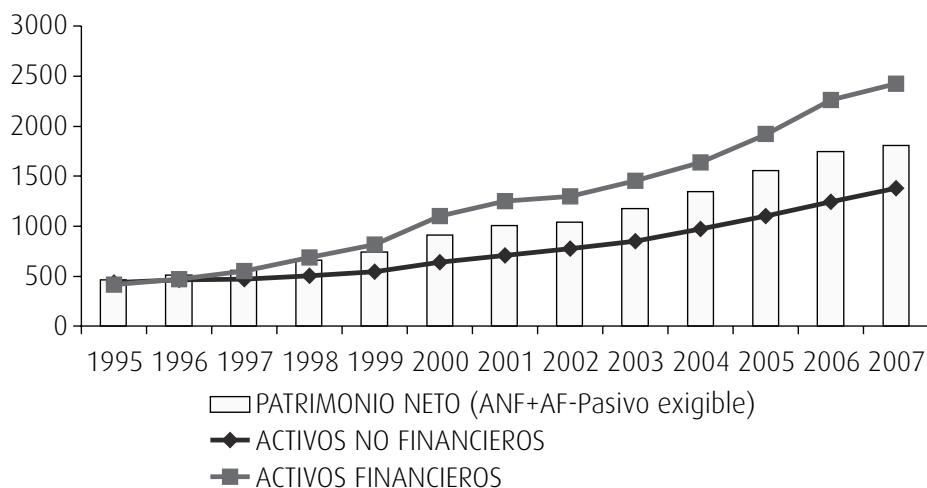


GRÁFICO II.1.4.2

TASAS DE VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007 (Porcentaje)

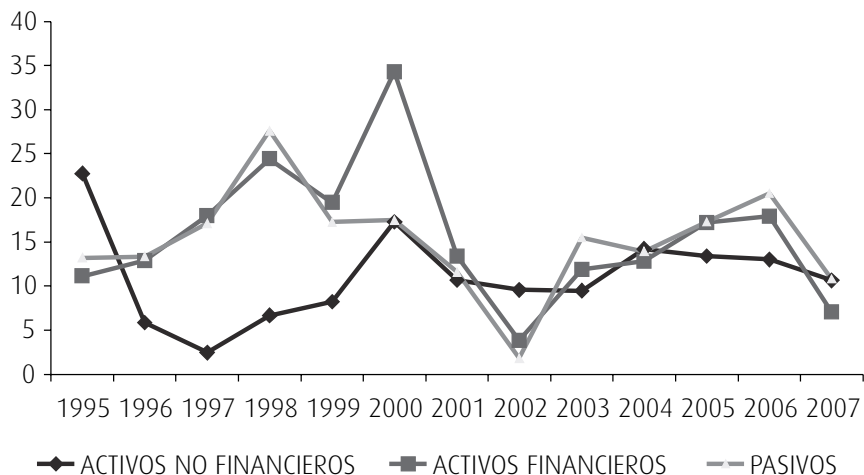


GRÁFICO II.1.4.3

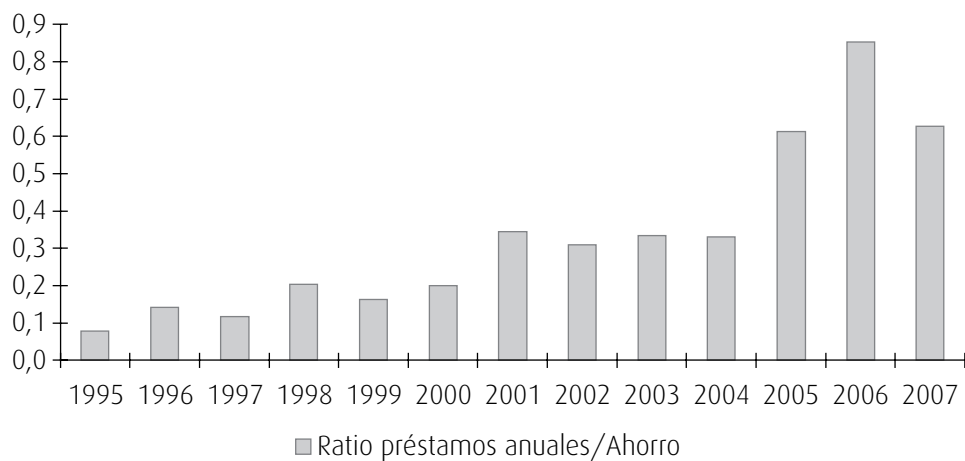
RATIO ENTRE PRÉSTAMOS ANUALES Y AHORRO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007

GRÁFICO II.1.4.4

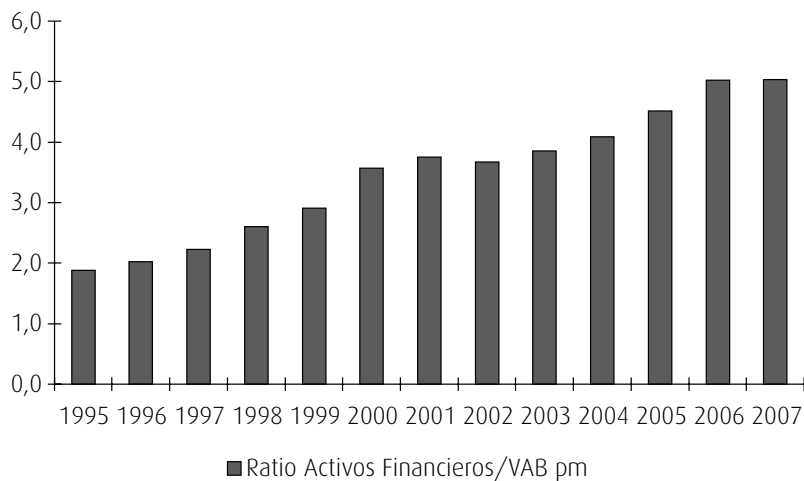
RELACIÓN ENTRE LOS ACTIVOS FINANCIEROS Y EL VAB DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007

GRÁFICO II.1.4.5

RELACIÓN PATRIMONIO NETO (PN)/VAB DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007

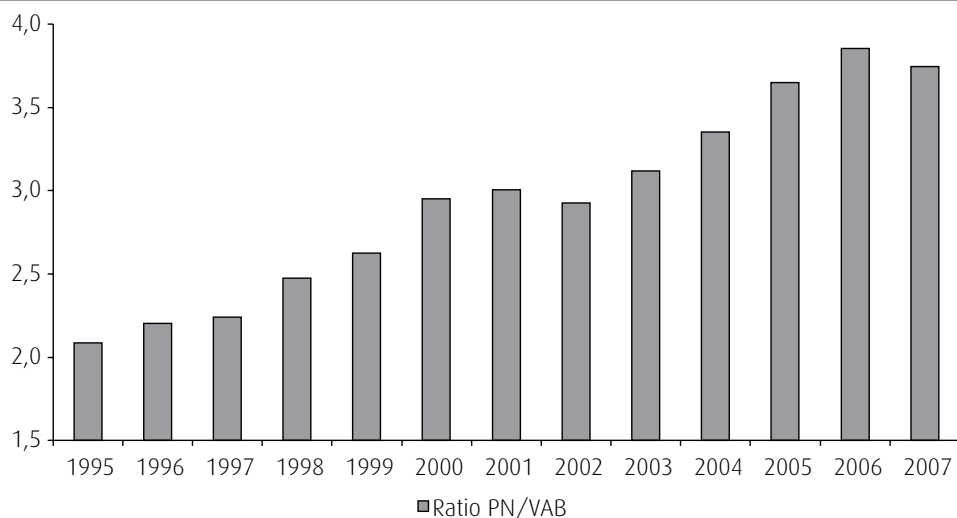


GRÁFICO II.1.4.6

COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007 (Porcentaje)

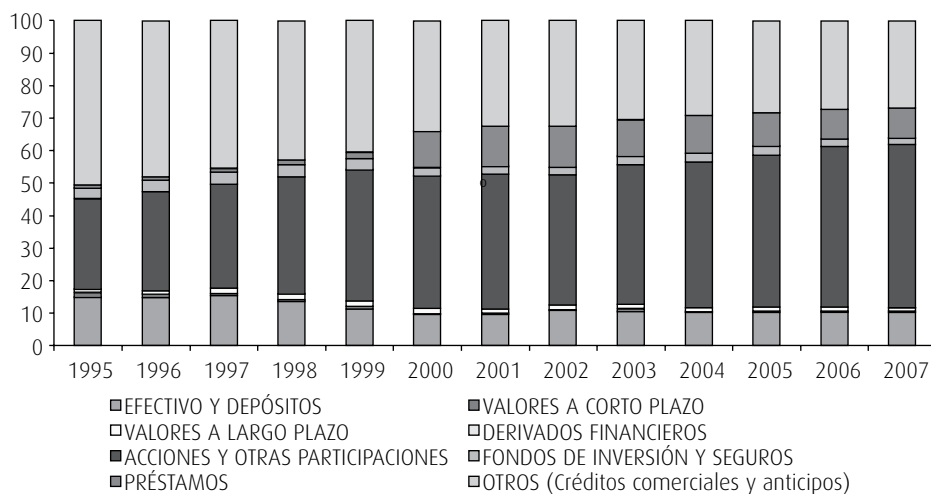


GRÁFICO II.1.4.7

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, 1995-2007 (Porcentaje)

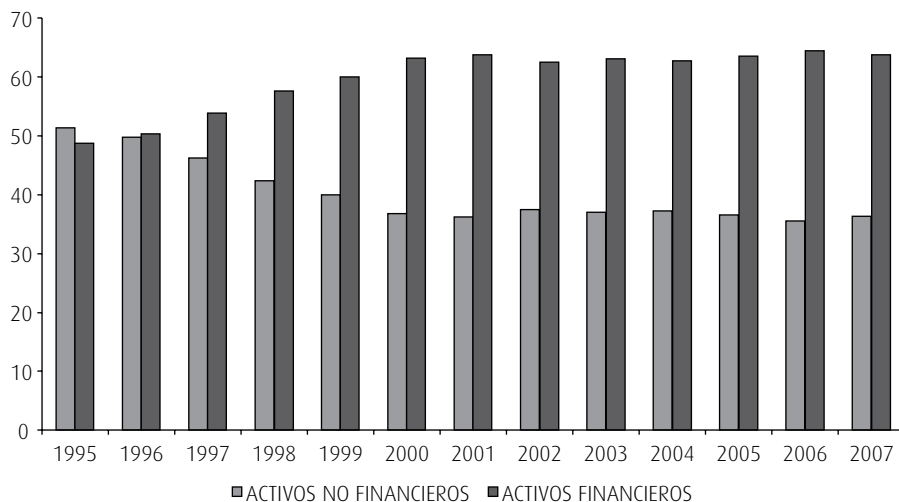
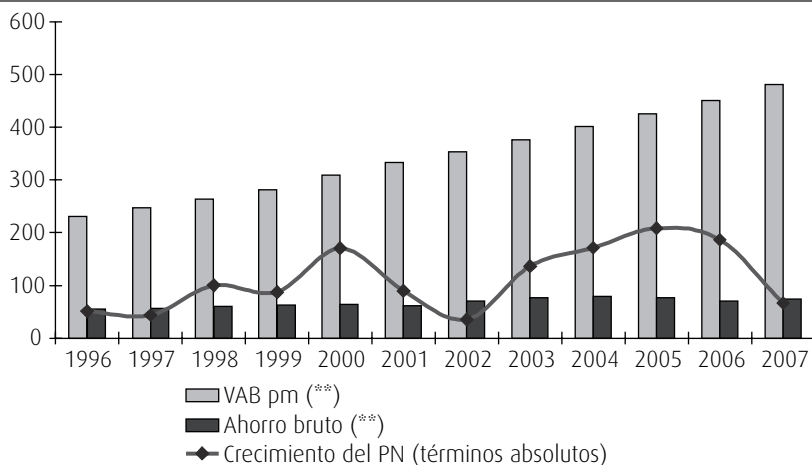


GRÁFICO II.1.4.8

VARIACIONES PATRIMONIALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN RELACIÓN A LOS FLUJOS DE VAB Y RENTA, 1996-2007 (Miles de millones de euros)



(**) Debido al cambio de base la serie no es totalmente homogénea: entre 1995-1999 (base 1995) y para el período 2000-2007 (base 2000)



PARTE III

INFORMACIÓN PATRIMONIAL COMPLEMENTARIA Y COMPARACIONES INTERNACIONALES

PARTE III

INFORMACIÓN PATRIMONIAL COMPLEMENTARIA Y COMPARACIONES INTERNACIONALES

■ III.1. INFORMACIÓN PATRIMONIAL COMPLEMENTARIA

■ III.1.1. Composición y distribución de la riqueza y la deuda de los hogares

Como se ha indicado en el apartado I.7.3, la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) del Banco de España es la única fuente que incluye información conjunta sobre la renta, los activos, las deudas y el gasto de los hogares. Además esta información se ofrece, no solo por tramos de riqueza y de renta, sino también de edad y situación laboral de los encuestados. En este apartado se ha utilizado la información de la EFF para elaborar algunos cuadros de síntesis que ilustren la composición y distribución del patrimonio de los hogares, de sus deudas y de la carga financiera que tienen que sufragar en los dos años para los que esta encuesta dispone de datos: 2002 y 2005. Ya se ha indicado en I.7.3 que el objetivo de la encuesta es informar sobre cómo evoluciona la composición de los activos de los hogares por tramos de riqueza, renta, edad o situación laboral de los encuestados, pero no el volumen de aquellos ni su distribución. Por ello la EFF no hace estimaciones de la riqueza y de su distribución efectiva en euros, sino de la distribución porcentual de los activos dentro de cada tramo considerado y de los valores más frecuentes, representados por la mediana. No obstante, como en algunos cuadros la EFF publica también los datos medios, hemos podido obtener los datos absolutos de riqueza y su distribución por tramos, multiplicando las medias por el número de hogares de cada tramo. Todo ello no tanto con ánimo de informar sobre su distribución como, sobre todo, sobre la evolución de ésta entre los dos años considerados mediante los cuadros que se presentan como anexo al final de este apartado.

Escapa al propósito fundamentalmente estadístico de esta publicación hacer un análisis detallado de la información contenida en estos cuadros, que quedan así a disposición de los analistas. Cabe, no obstante, hacer dos observaciones. En primer lugar, que el perfil y la evolución de los datos en los dos años considerados parecen bastante razonables y avalan la fiabilidad de los mismos. En esta evolución resulta cuando menos inquietante

el creciente peso de la deuda de los hogares motivada por la compra de viviendas y, sobre todo, el acentuado crecimiento en el breve período considerado del elevado porcentaje de la renta que los hogares destinan al pago de deudas, sobre todo en los tramos más bajos de renta y de riqueza. En segundo lugar, que el nivel de concentración de la riqueza que manifiestan los datos parece algo bajo, tanto al compararlo con otras investigaciones sobre la distribución de la riqueza en España, como con los datos de otros países¹. Esta posible infravaloración de la concentración de la riqueza puede deberse a cierta sobrevaloración del patrimonio en vivienda derivado del sesgo al alza en la percepción de los hogares, dado que la vivienda se distribuye mejor que la mayoría de los otros elementos patrimoniales. Pero también puede deberse a cierta infravaloración u ocultación de otros activos reales y, sobre todo, financieros en los escalones más elevados de renta y riqueza. En cualquier caso, profundizar el análisis de la distribución de la riqueza exigiría sobredimensionar todavía más la representación de la muestra en los tramos más elevados de riqueza, para obtener datos representativos más desglosados de los mismos, dado que es corriente que en países de nuestro entorno, el 5 por 100 de hogares más ricos disponga de cerca de la mitad o más del total del patrimonio neto.

Por último hemos añadido el Cuadro III.1.6 obtenido a partir de la información catastral, que informa sobre la distribución del patrimonio inmobiliario urbano mostrando el porcentaje de declarantes según el número de bienes inmuebles de que disponen.

CUADRO III.1.1.1

COMPOSICIÓN Y DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LA RIQUEZA DE LOS HOGARES ESPAÑOLES

Percentiles de Riqueza Neta	ANF		AF		AT		D		RN		Distrib. en % de la RN		Ratio en % D/RN	
	2002	2005	2002	2005	2002	2005	2002	2005	2002	2005	2002	2005	2002	2005
Total	87,0	89,1	13,0	10,9	100,0	100,0	8,6	9,3	91,6	90,7	100,0	100,0	9,4	10,3
≤ 50	90,8	92,8	9,8	7,7	100,0	100,0	24,3	26,5	75,7	73,5	12,9	13,2	32,1	36,1
50-75	91,7	93,1	8,3	6,9	100,0	100,0	8,6	8,8	91,4	91,2	21,3	22,5	9,4	9,6
75-90	89,6	90,0	10,4	10,0	100,0	100,0	5,6	6,2	94,4	93,8	23,1	22,6	5,9	6,6
90-100	82,0	84,9	18,0	15,1	100,0	100,0	4,2	4,4	95,4	95,6	42,6	41,7	4,4	4,6

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la EFF del Banco de España.

ANF = Activos no financieros; **AF** = Activos financieros; **AT** = Activos totales (= **ANF** + **AF**); **D**= Deuda;

RN= Riqueza neta.

¹ Por ejemplo, el hecho de que el 4 por 100 de los perceptores de rentas, declarantes del Impuesto de Patrimonio de las Personas Físicas, declarara disponer del 27 por 100 del patrimonio neto en 1999 (véase Naredo, J.M. (2002) "Principales cambios observados en la distribución personal de la riqueza", *Cuadernos de Información Eco-*

CUADRO III.1.2.1

PESO PORCENTUAL DE LOS ACTIVOS INMOBILIARIOS POR TRAMOS DE RIQUEZA DE LOS HOGARES

Percentiles de Riqueza Neta	1ª Vivienda		Otros inmuebles		Total inmuebles	
	2002	2005	2002	2005	2002	2005
Total	57,9	58,9	20,8	21,2	78,7	80,1
≤25	70,6	74,7	9,9	9,9	80,5	84,6
25 - 50	83,4	83,4	6,7	8,6	90,0	92,0
50 - 75	77,3	80,3	11,6	10,5	88,6	90,8
75 - 90	63,1	62,7	20,8	21,9	83,9	84,6
90 - 100	36,3	35,1	30,8	31,8	67,1	66,9

Fuente: Véase Cuadro III. 1.1.1.

CUADRO III.1.3.1

PORCENTAJE DE LA DEUDA POR FINALIDADES EN RELACIÓN CON LOS ACTIVOS TOTALES POR TRAMOS DE RIQUEZA DE LOS HOGARES

Percentiles de Riqueza Neta	Total Deuda		Deuda compra 1ª vivienda		Deuda compra otros inmuebles		Deuda otras finalidades	
	2002	2005	2002	2005	2002	2005	2002	2005
Total	8,6	9,3	4,8	5,3	2,0	2,2	1,7	1,8
≤ 50	24,3	26,5	16,9	18,8	2,4	2,5	5,0	5,2
50 - 75	8,6	8,8	5,4	5,4	1,2	1,6	1,9	1,6
75 - 90	5,6	6,2	2,5	2,5	1,8	2,5	1,2	1,2
90 - 100	4,2	4,4	1,5	1,3	2,4	2,3	0,6	0,8

Fuente: La indicada en el Cuadro III. 1.1.1.

nómica, nº. 169, julio-agosto, 2002, pp. 21-29), resulta difícil de conciliar con la estimación de la EFF de que el 10 por 100 de los hogares con más patrimonio dispongan solo del 42,6 por 100 del patrimonio neto. Y tal y como se menciona en el artículo citado, en los Estados Unidos el 5 por 100 más rico ha llegado a tener el 60 por 100 del patrimonio neto, y en Francia y otros países europeos el patrimonio neto propiedad del 5 por 100 más rico llegaba a superar el 40 por 100 del total, denotando concentraciones de riqueza muy superiores a la registrada en la EFF, tal y como se confirma además al comparar los datos de esta encuesta con los de otras similares realizadas para EE.UU., RU e Italia (Bover, O., *et al.*, 2005). El hecho mismo de que los datos catastrales de 1992 indicaran que el 10 por 100 de los declarantes personas físicas más rico disponía del 43,7 por 100 del valor de las viviendas, del 63,1 por 100 del valor de los solares, del 58,6 por 100 del valor de los inmuebles de uso industrial y del 47,7 por 100 del de las oficinas, denota concentraciones más elevadas de las que muestra la EFF, en la que el 10 por 100 de hogares más ricos disponía solo en 2005 del 41,7 por 100 del patrimonio neto (Cuadro III.1.1.1.).

CUADRO III.1.4.1

DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA EN FUNCIÓN DE LA RIQUEZA DE LOS HOGARES

Percentiles de Riqueza Neta	Total Deuda		Deuda compra 1ª vivienda		Deuda compra otros inmuebles	
	2002	2005	2002	2005	2002	2005
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
≤ 50	43,6	46,2	53,5	57,6	18,2	18,0
50-75	21,3	21,1	23,8	22,7	13,6	18,0
75-90	14,9	14,4	11,5	10,4	20,8	23,8
90-100	20,2	18,3	10,8	9,3	47,5	39,7

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del impuesto de bienes inmuebles (en 2006 no se ha encontrado información catastral accesible sobre la distribución del valor, solo del nº de contribuyentes).

CUADRO III.1.5.1

RATIO EN PORCENTAJE MÁS FRECUENTE DE PAGOS POR DEUDAS (PD) CON RELACIÓN A LA RENTA DISPONIBLE (RD) Y PORCENTAJE DE HOGARES CON RATIO SUPERIOR AL 40 POR 100

Percentiles De Renta	Ratio PD/RD en %		% de hogares con ratio ≤ 40 por 100	
	2002	2005	2002	2005
Total	14,5	17,0	6,7	11,7
≤ 20	30,5	38,0	29,7	49,2
20 - 40	20,5	24,8	12,8	21,7
40 - 60	16,7	20,4	4,8	9,7
60 - 80	13,1	15,7	2,8	5,7
80 - 90	10,8	12,0	2,4	3,0
90 - 100	7,8	7,9	1,5	1,6

Fuente: La indicada en el Cuadro III.1.1.1.

CUADRO III.1.6.1

PORCENTAJE DE PERSONAS DECLARANTES DEL IMPUESTO DE BIENES INMUEBLES URBANOS SEGÚN EL NÚMERO DE BIENES INMUEBLES QUE POSEEN

Nº de recibos por persona	% de personas declarantes 1992	% del valor de los bienes declarados 1992	% de personas declarantes 2006
1 recibo	65,8	40,6	65,1
2 recibos	20,6	22,1	21,0
3 recibos	7,3	12,0	7,8
4 recibos	2,9	6,8	3,3
5 o más recibos	3,4	18,5	2,8
Total	100,0	100,0	100,0

Fuente: Catastro inmobiliario.

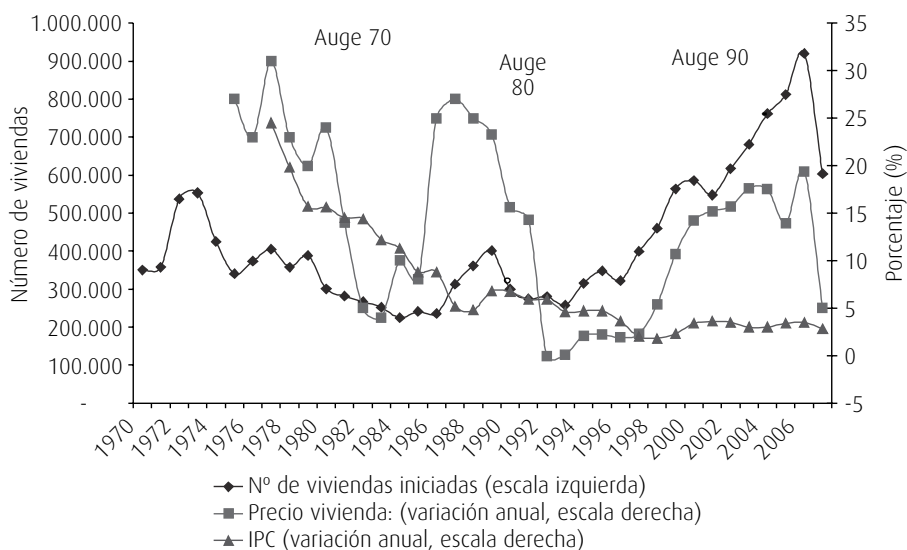
■ III.1.2. Algunos indicadores del ciclo inmobiliario

El reciente *boom* inmobiliario se ha caracterizado por su larga duración y por su gran intensidad, no solo en el crecimiento de los precios, sino también de la actividad constructiva. El Gráfico III.1.2.1 ofrece información comparada de los tres últimos ciclos de vivienda, mostrando la mayor duración del último ciclo, cuya fase alcista se prolongó durante todo un decenio, hasta que empezó a acusar síntomas de agotamiento.

En lo que concierne a los precios, el Gráfico III.1.2.1 permite apreciar que, si bien el *boom* de los setenta registró importantes tasas de crecimiento de los precios de la vivienda, estas tasas se movían en línea con las muy elevadas tasas de inflación entonces vigentes, que reducían el diferencial de crecimiento del precio de la vivienda respecto al de los precios al consumo. La inversión en vivienda era, en aquella época, más un refugio para situar el dinero al resguardo de la inflación, que un gran negocio. Sin embargo, en los dos períodos alcistas que le sucedieron, se acentuó notablemente el diferencial de crecimiento del precio de la vivienda respecto a los precios al consumo, rentabilizando con ello la inversión en vivienda, sobre todo cuando los tipos de interés se fueron recortando drásticamente hasta situarse en mínimos históricos, a la vez que se moderaba el crecimiento de los precios al consumo. Con todo, la fase alcista de precios de la vivienda remitió con claridad en 2007, como de observa en el gráfico, y prosigue su senda de declive a lo largo del año en curso.

En lo que concierne a la actividad constructiva, el Gráfico III.1.2.1 denota que el auge de finales de los ochenta y principios de los noventa fue, sobre todo, de precios, pero no de viviendas construidas: éstas no llegaron a las cuatrocientas mil viviendas anuales, permaneciendo lejos de los niveles alcanzados en el *boom* de los setenta, que marcaban el máximo histórico. Sin embargo el reciente *boom* inmobiliario superó ampliamente en años y en número de viviendas anuales construidas a los registrados en el inicio de los setenta. El número de licencias solicitadas decayó ya en 2007 y amenaza con hacerlo más drásticamente en el año en curso confirmando la inflexión del presente ciclo.

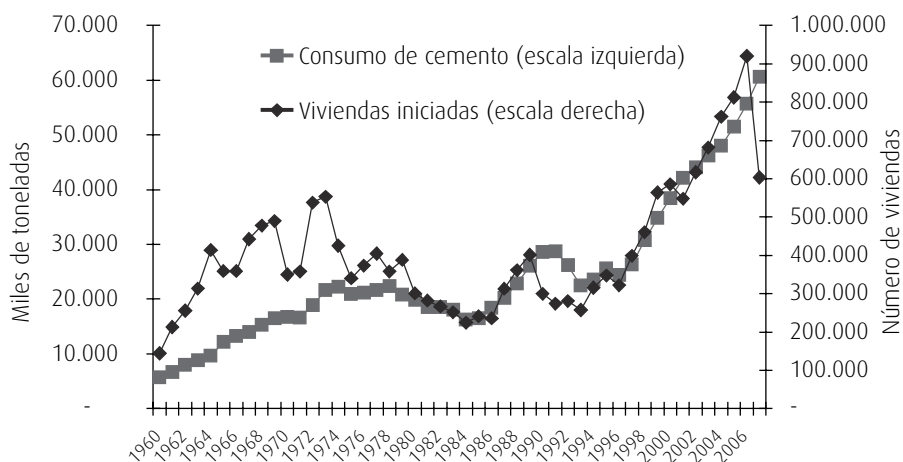
GRÁFICO III.1.2.1

CICLOS INMOBILIARIOS, 1970-2007

Fuente: INE, Ministerio de Fomento, Ministerio de Vivienda.

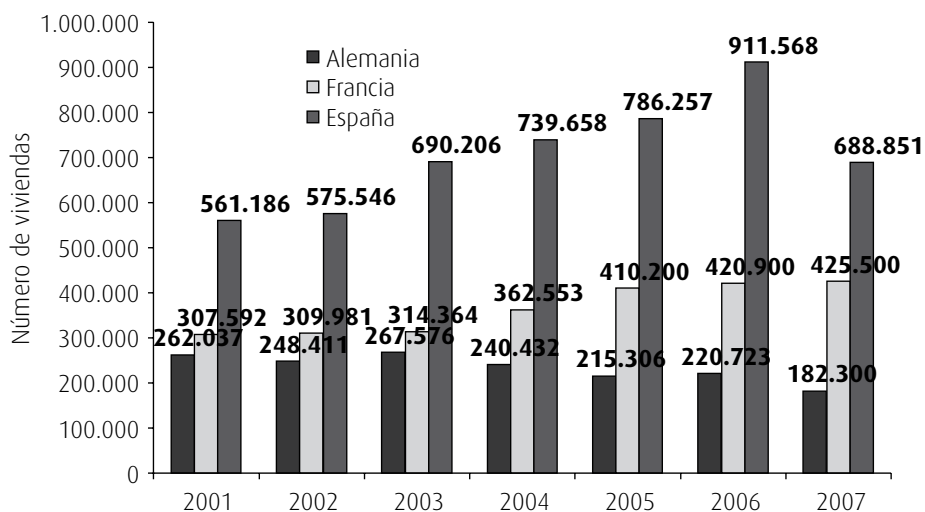
El Gráfico III.1.2.2 caracteriza el perfil de presente ciclo inmobiliario con un indicador sintético muy revelador: el consumo de cemento. Este indicador denota el gran peso que ha tenido la actividad constructiva en el último ciclo, elevando el consumo de cemento en 2007 hasta los sesenta millones de toneladas anuales, es decir, más de una tonelada anual por habitante y por hectárea de territorio. Como se observa en el gráfico, el consumo de cemento sigue con dos o tres años el perfil cíclico que marcan los visados de obra, reflejando ya en los últimos datos mensuales disponibles la inflexión a la baja que habían reflejado con anterioridad los visados. El hecho de que el consumo de cemento creciera a bastante mayor ritmo que el número de viviendas, muestra la importancia que también han tenido en este ciclo la construcción de obras públicas y otras edificaciones. Estas cifras se sitúan bien por encima de las registradas en los países europeos de nuestro entorno, aunque cuentan con más población y territorio, como es el caso de Francia y Alemania (Gráficos III.1.2.3 y III.1.2.4.).

GRÁFICO III.1.2.2

CONSUMO DE CEMENTO Y CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS, 1970-2007

Fuente: Ministerio de Fomento y Oficemen.

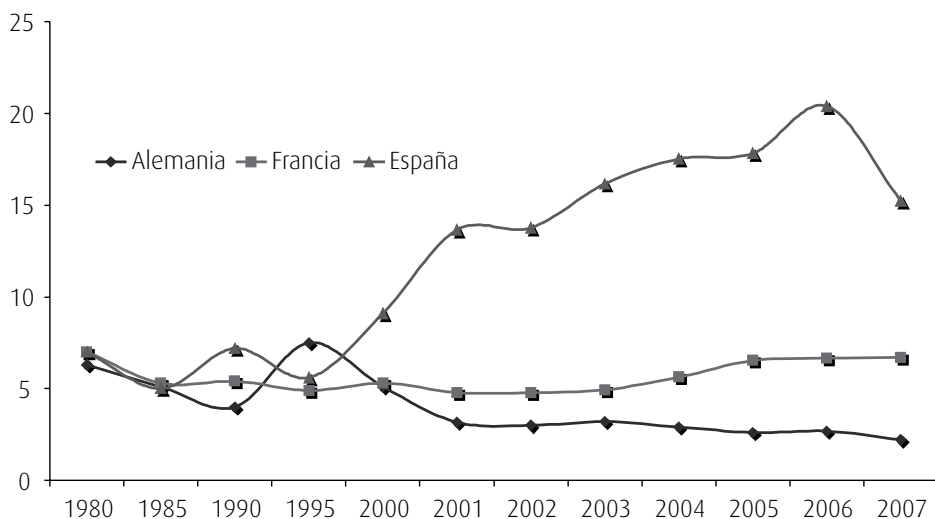
GRÁFICO III.1.2.3

ESPAÑA SUPERA A ALEMANIA Y FRANCIA CONJUNTAMENTE EN VIVIENDAS INICIADAS, 2001-2007

Fuente: Ministerio de Fomento, INSEE (Francia), Statistisches Bundesamt (Alemania).

GRÁFICO III.1.2.4

VIVIENDAS INICIADAS POR MIL HABITANTES, 1980-2007: UNA COMPARACIÓN INTERNACIONAL



Fuente: Ministerio de Fomento, INSEE (Francia), Statistisches Bundesamt (Alemania).

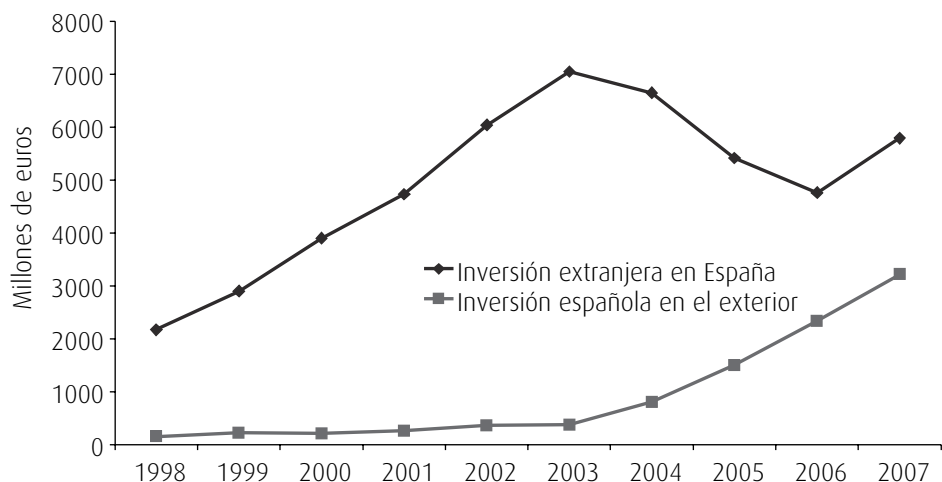
Por otra parte, el Gráfico III.1.2.5. recoge el auge y el declive de la inversión extranjera en inmuebles, cuyo peso en el mercado inmobiliario ha sido bastante limitado —aunque en ciertas zonas insulares y del litoral pueda ser muy determinante— y ha venido cayendo durante los últimos cuatro años, anticipando con cierta antelación el fin del auge inmobiliario² (si bien el último año ha mostrado una leve recuperación coyuntural). Esta señal anticipada del declive del ciclo se refuerza con el comportamiento marcadamente alcista de la inversión española en inmuebles en el resto del mundo, que refleja la salida al exterior de las principales empresas inmobiliarias españolas forzada por las limitadas previsiones del negocio interno.

Por último, el Gráfico III.1.2.6 recoge otro indicador sintético de las enormes plusvalías generadas en el reciente *boom* inmobiliario. La evolución extremadamente alcista de las cotizaciones bursátiles de las empresas constructoras e inmobiliarias denota que la creación de valor de estos dos grupos de empresas se ha situado muy por encima del resto, encabezando el reciente auge bursátil. Pero también se observa que, tras las espectaculares subidas, se apuntan serias correcciones a la baja que anuncian con claridad la fase de declive hacia la que ha venido inflexionado el presente ciclo inmobiliario.

² Como había ocurrido también con el *boom* inmobiliario anterior, en el que la inversión extranjera empezó a decaer dos años antes de que el mencionado *boom* se empezara a desinflar tras los festejos de 1992.

GRÁFICO III.1.2.5

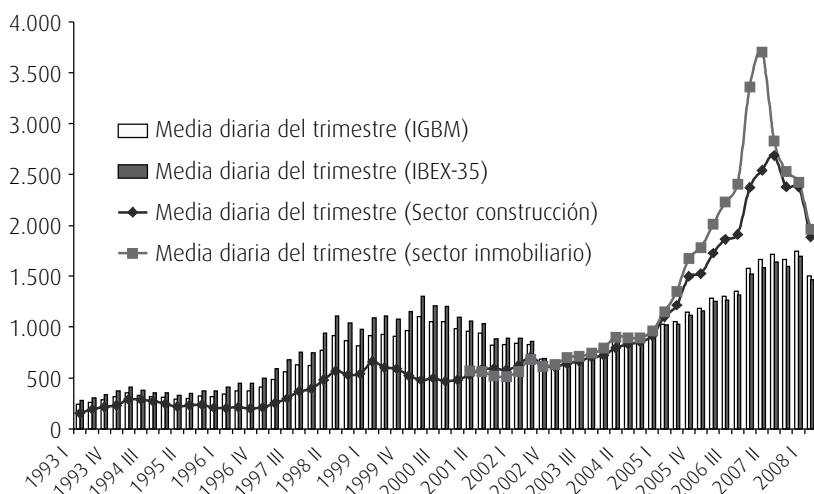
CICLO DE INVERSIÓN EXTRANJERA EN INMUEBLES Y ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR, 1998-2007 (Millones de euros)



Fuente: Banco de España, *Balanza de Pagos*.

GRÁFICO III.1.2.6

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN BURSÁTIL DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN, E INMOBILIARIO, 1993-2008 (Base 1000 = 31 de diciembre 2004)



Fuente: Elaboración propia con datos de Bolsas y Mercados Españoles.

■ III.2. COMPARACIONES INTERNACIONALES

■ III.2.1. Estructura y composición de diferentes balances nacionales

Se presentan a continuación una selección de cifras comparativas relativas a los balances nacionales de varias economías. Aunque en el apartado III. 2.2. siguiente se ampliará la muestra en relación a la estructura y composición de los balances de los hogares de varios países, se ha optado por mostrar la información de dos países europeos con cierta tradición en la elaboración de cuentas patrimoniales (Francia y Reino Unido), que junto a Japón, conjugan tanto solvencia en la elaboración de estas cuentas, como una situación especial desde el punto de vista de la evolución de su riqueza o patrimonio neto.

De las tablas y gráficos de este apartado cabe subrayar, al menos, dos rasgos. En primer lugar, la singular situación patrimonial de la economía española hace que sea la única donde los activos no financieros suponen más de la mitad del total de los activos totales, quedando el resto de países considerados en una posición claramente inferior. Muy unido a este hecho se encuentra, por supuesto, el papel tan destacado que tiene la vivienda en el conjunto del patrimonio inmobiliario, lo que tiene que ver tanto con la intensidad del último ciclo inmobiliario vivido en nuestro país, como con las características del modelo inmobiliario promovido (vivienda en propiedad y activo de inversión) en contraste con el desarrollado por otros países europeos³. Por otro lado, y en segundo lugar, los datos presentados en este apartado muestran que ha sido también la economía española la que ha experimentado una mayor tasa de crecimiento de su patrimonio neto, lo que denota la fuerza del *boom* inmobiliario en cantidad y en revalorización del *stock*, así como de la simultánea burbuja financiera que, con altibajos, ha soportado nuestro país en la última década.

³ Véase: Naredo, J.M., Carpintero, O., y C. Marcos (2007), “*Boom* inmobiliario, ahorro y patrimonio de los hogares: evolución reciente y comparación internacional”, *Cuadernos de Información Económica*, 200, pp. 71-91.

TABLA III.2.1.1

BALANCES NACIONALES DE PAÍSES SELECCIONADOS, 1995-2006 (Moneda de cada país)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
FRANCIA (miles de millones de euros)												
Activos No Financieros	4.659	4.786	4.853	5.041	5.520	6.009	6.547	7.206	8.054	9.268	10.555	11.641
De los cuales:												
Vivienda	1.822	1.906	1.983	2.050	2.106	2.264	2.369	2.486	2.637	2.813	3.062	3.313
Suelo	639	639	601	669	960	1.150	1.443	1.839	2.375	3.221	4.062	4.675
Activos Financieros	7.376	8.045	8.980	9.863	11.875	12.706	12.696	12.522	13.353	14.578	16.751	18.749
De los cuales:												
Acciones y otras participaciones	1.658	2.048	2.454	2.998	4.380	4.830	4.254	3.863	4.414	4.934	5.947	7.016
Fondos de pensiones y seguros	412	479	559	620	703	767	816	852	923	1.039	1.150	1.255
Activos totales	12.035	12.831	13.833	14.905	17.395	18.715	19.243	19.728	21.407	23.846	27.306	30.390
Pasivos	7.291	7.986	8.829	9.722	11.825	12.568	12.468	12.322	13.220	14.459	16.545	18.642
Activos financieros netos frente al RDM	84	59	151	141	50	139	228	201	133	120	206	108
Patrimonio Neto	4.744	4.845	5.004	5.183	5.571	6.148	6.775	7.406	8.187	9.388	10.761	11.748
REINO UNIDO (miles de millones de libras)												
Activos No Financieros	2.801	2.999	3.209	3.477	3.810	4.268	4.482	5.074	5.504	6.026	6.342	6.816
De los cuales:												
Vivienda	1.205	1.319	1.422	1.634	1.849	2.107	2.268	2.737	3.055	3.427	3.555	3.915,3
Suelo									...	...		
Activos Financieros	6.204	6.683	7.836	8.441	9.639	10.529	10.672	10.538	11.873	13.124	15.259	16.860
De los cuales:												
Acciones y otras participaciones	1.478	1.594	1.932	2.118	2.831	2.974	2.690	2.276	2.620	2.858	3.380	3.528
Fondos de pensiones y seguros	143	166	194	218	290	305	269	216	266	303	384	456
Activos totales	9.005	9.682	11.045	11.918	13.449	14.797	15.154	15.612	17.377	19.150	21.601	23.676
Pasivos	6.217	6.738	7.891	8.557	9.693	10.553	10.731	10.574	11.917	13.235	15.402	17.152
Activos financieros netos frente al RDM	-13	-55	-55	-116	-54	-24	-59	-36	-44	-111	-143	-292
Patrimonio Neto	2.788	2.944	3.154	3.360	3.755	4.244	4.424	5.037	5.459	5.915	6.199	6.525

TABLA III.2.1.1 (continuación)

BALANCES NACIONALES DE PAÍSES SELECCIONADOS, 1995-2006 (Moneda de cada país)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
JAPÓN (billones de yenes)												
Activos No Financieros	3.031	3.037	3.033	2.949	2.862	2.785	2.677	2.572	2.496	2.467	2.468	2.502
De los cuales:												
Vivienda	250	262	265	261	258	257	252	247	247	250	248	252
Suelo que soporta las viviendas	1.520	1.507	1.474	1.415	1.353	1.286	1.454	1.369	1.072	1.026	1.010	1.018
Activos Financieros	5.160	5.250	5.353	5.414	5.687	5.636	5.547	5.466	5.546	5.684	6.062	6.060
De los cuales:												
Acciones y otras participaciones	468	436	330	318	513	421	333	299	409	467	725	725
Fondos de pensiones y seguros	326	331	344	356	366	375	378	377	378	381	388	399
Activos totales	8.191	8.287	8.385	8.363	8.549	8.421	8.225	8.038	8.042	8.150	8.531	8.562
Pasivos	5.076	5.146	5.228	5.280	5.602	5.503	5.368	5.291	5.373	5.498	5.890	5.845
Activos financieros netos frente al RDM	84	103	125	133	85	133	179	175	173	186	173	215
Patrimonio Neto	3.115	3.141	3.157	3.082	2.946	2.918	2.856	2.747	2.668	2.653	2.641	2.717
ESPAÑA (miles de millones de euros)												
Activos No Financieros	2.670	2.782	2.888	3.086	3.427	3.916	4.477	5.130	5.916	6.930	8.032	9.091
De los cuales:												
Vivienda	1.242	1.280	1.370	1.458	1.635	1.880	2.184	2.541	2.979	3.540	4.137	4.695
Suelo agrario	129	138	160	185	207	221	229	242	258	275	296	317
Activos Financieros	2.119	2.380	2.714	3.156	3.561	3.910	4.216	4.365	4.960	5.609	6.662	7.749
De los cuales:												
Acciones y otras participaciones (incluido f. inversión)	474	601	788	1.055	1.209	1.264	1.325	1.235	1.511	1.748	2.021	2.309
Fondos de pensiones y seguros	73	86	101	117	138	163	181	199	217	236	261	281
Activos totales	4.789	5.162	5.602	6.243	6.988	7.827	8.692	9.495	10.876	12.539	14.695	16.840
Pasivos	2.210	2.489	2.833	3.312	3.728	4.069	4.395	4.578	5.239	5.973	7.101	8.331
Activos financieros netos frente al RDM	-91	-109	-119	-156	-167	-158	-179	-213	-280	-364	-439	-583
Patrimonio Neto	2.579	2.673	2.769	2.930	3.260	3.758	4.297	4.917	5.637	6.566	7.594	8.509

Fuente: INSEE (Francia), Economic Planning Agency (Japón), United Kingdom National Accounts (Reino Unido), y elaboración propia (España).

TABLA III.2.1.2

TASAS DE CRECIMIENTO DE BALANCE PATRIMONIAL DE PAÍSES SELECCIONADOS, 1996-2006 (Porcentaje)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
FRANCIA											
Activos No Financieros	2,7	1,4	3,9	9,5	8,9	9,0	10,1	11,8	15,1	13,9	10,3
De los cuales:											
Vivienda	4,6	4,1	3,4	2,7	7,5	4,6	4,9	6,1	6,7	8,9	8,2
Suelo	0,1	-5,9	11,3	43,4	19,8	25,4	27,5	29,1	35,6	26,1	15,1
Activos Financieros	9,1	11,6	9,8	20,4	7,0	-0,1	-1,4	6,6	9,2	14,9	11,9
De los cuales:											
Acciones y otras participaciones	23,5	19,8	22,2	46,1	10,3	-11,9	-9,2	14,3	11,8	20,5	18,0
Fondos de pensiones y seguros	16,4	16,7	10,9	13,4	9,0	6,4	4,5	8,3	12,6	10,6	9,1
Activos totales	6,6	7,8	7,7	16,7	7,6	2,8	2,5	8,5	11,4	14,5	11,3
Pasivos	9,5	10,6	10,1	21,6	6,3	-0,8	-1,2	7,3	9,4	14,4	12,7
Activos financieros netos frente al RDM	-29,6	153,4	-6,2	-64,2	174,4	64,7	-12,1	-33,9	-9,7	72,2	-47,8
Patrimonio Neto	2,1	3,3	3,6	7,5	10,4	10,2	9,3	10,5	14,7	14,6	9,2
REINO UNIDO											
Activos No Financieros	7,1	7,0	8,3	9,6	12,0	5,0	13,2	8,5	9,5	5,3	7,5
De los cuales:											
Vivienda	9,5	7,8	14,9	13,2	13,9	7,7	20,7	11,6	12,2	3,7	10,1
Suelo											
Activos Financieros											
De los cuales:											
Acciones y otras participaciones	7,8	21,2	9,6	33,7	5,1	-9,5	-15,4	15,1	9,1	18,3	4,4
Fondos de pensiones y seguros	16,1	16,6	12,5	33,2	5,0	-11,8	-19,5	23,0	13,9	26,7	18,8
Activos totales	7,5	14,1	7,9	12,8	10,0	2,4	3,0	11,3	10,2	12,8	9,6
Pasivos	8,4	17,1	8,4	13,3	8,9	1,7	-1,5	12,7	11,1	16,4	11,4
Activos financieros netos frente al RDM	334,6	0,0	110,9	-53,4	-55,6	145,8	-39,0	22,2	152,3	28,8	104,2
Patrimonio Neto	5,6	7,1	6,5	11,8	13,0	4,2	13,9	8,4	8,3	4,8	5,3

TABLA III.2.1.2 (continuación)

TASAS DE CRECIMIENTO DE BALANCE PATRIMONIAL DE PAÍSES SELECCIONADOS, 1996-2006 (Porcentaje)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
JAPÓN											
Activos No Financieros	0,2	-0,2	-2,8	-3,0	-2,7	-3,9	-3,9	-3,0	-1,2	0,1	1,4
De los cuales:											
Vivienda	4,6	1,2	-1,6	-0,9	-0,4	-2,1	-1,9	0,0	0,9	-0,4	1,6
Suelo que spora las viviendas	-0,9	-2,2	-4,0	-4,3	-5,0	13,1	-5,8	-21,7	-4,3	-1,5	0,8
Activos Financieros	1,7	2,0	1,1	5,0	-0,9	-1,6	-1,5	1,5	2,5	6,7	0,0
De los cuales:											
Acciones y otras participaciones	-6,6	-24,3	-3,7	61,4	-18,0	-21,0	-10,0	36,6	14,3	55,1	0,0
Fondos de pensiones y seguros	1,6	3,8	3,4	2,7	2,7	0,7	-0,4	0,3	0,8	2,0	2,9
Activos totales	1,2	1,2	-0,3	2,2	-1,5	-2,3	-2,3	0,0	1,4	4,7	0,4
Pasivos	1,4	1,6	1,0	6,1	-1,8	-2,5	-1,4	1,6	2,3	7,1	-0,8
Activos financieros netos frente al RDM	22,9	20,5	7,0	-36,4	57,0	34,7	-2,2	-1,4	7,5	-7,0	24,5
Patrimonio Neto	0,8	0,5	-2,4	-4,4	-1,0	-2,1	-3,8	-2,9	-0,6	-0,4	2,9
ESPAÑA											
Activos No Financieros	4,2	3,8	6,9	11,0	14,3	14,3	14,6	15,3	17,1	15,9	13,2
De los cuales:											
Vivienda	3,1	7,0	6,4	12,2	15,0	16,2	16,3	17,2	18,8	16,8	13,5
Suelo agrario	6,8	16,0	16,2	11,5	6,9	3,6	5,9	6,6	6,6	7,6	7,1
Activos Financieros											
De los cuales:											
Acciones y otras participaciones (incluido fondos de inversión)	26,7	31,2	33,9	14,6	4,5	4,9	-6,8	22,3	15,7	15,6	14,2
Fondos de pensiones	17,8	17,1	15,6	18,8	17,7	11,1	9,8	9,3	8,8	10,4	7,9
Activos totales	7,8	8,5	11,4	11,9	12,0	11,1	9,2	14,5	15,3	17,2	14,6
Pasivos	12,6	13,8	16,9	12,5	9,1	8,0	4,2	14,4	14,0	18,9	17,3
Activos financieros netos frente al RDM	19,8	9,3	30,8	6,7	-5,0	13,2	18,9	31,2	30,2	20,6	32,7
Patrimonio Neto	3,6	3,6	5,8	11,3	15,3	14,3	14,4	14,6	16,5	15,7	12,1

Fuente: INSEE (Francia), Economic Planning Agency (Japón), United Kingdom National Accounts (Reino Unido), y elaboración propia (España).

TABLA III.2.1.3

COMPOSICIÓN DE LOS BALANCES NACIONALES DE PAÍSES SELECCIONADOS, 1995-2006
(Porcentajes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
FRANCIA												
Activos No Financieros	38,7	37,3	35,1	33,8	31,7	32,1	34,0	36,5	37,6	38,9	38,7	38,3
De los cuales												
Vivienda	15,1	14,9	14,3	13,8	12,1	12,1	12,3	12,6	12,3	11,8	11,2	10,9
Suelo	5,3	5,0	4,3	4,5	5,5	6,1	7,5	9,3	11,1	13,5	14,9	15,4
Activos Financieros	61,3	62,7	64,9	66,2	68,3	67,9	66,0	63,5	62,4	61,1	61,3	61,7
De los cuales:												
Acciones y otras participaciones	13,8	16,0	17,7	20,1	25,2	25,8	22,1	19,6	20,6	20,7	21,8	23,1
Fondos de pensiones y seguros	3,4	3,7	4,0	4,2	4,0	4,1	4,2	4,3	4,3	4,4	4,2	4,1
Activos totales	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
REINO UNIDO												
Activos No Financieros	31,1	31,0	29,1	29,2	28,3	28,8	29,6	32,5	31,7	31,5	29,4	28,8
De los cuales												
Vivienda	13,4	13,6	12,9	13,7	13,7	14,2	15,0	17,5	17,6	17,9	16,5	16,5
Suelo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	0,0	0,0
Activos Financieros	68,9	69,0	70,9	70,8	71,7	71,2	70,4	67,5	68,3	68,5	70,6	71,2
De los cuales:												
Acciones y otras participaciones	16,4	16,5	17,5	17,8	21,1	20,1	17,8	14,6	15,1	14,9	15,6	14,9
Fondos de pensiones y seguros	1,6	1,7	1,8	1,8	2,2	2,1	1,8	1,4	1,5	1,6	1,8	1,9
Activos totales	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
JAPÓN												
Activos No Financieros	37,0	36,7	36,2	35,3	33,5	33,1	32,6	32,0	31,0	30,3	28,9	29,2
De los cuales												
Vivienda	3,1	3,2	3,2	3,1	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	2,9	2,9
Suelo que spora las viviendas	18,6	18,2	17,6	16,9	15,8	15,3	17,7	17,0	13,3	12,6	11,8	11,9

TABLA III.2.1.3 (continuación)

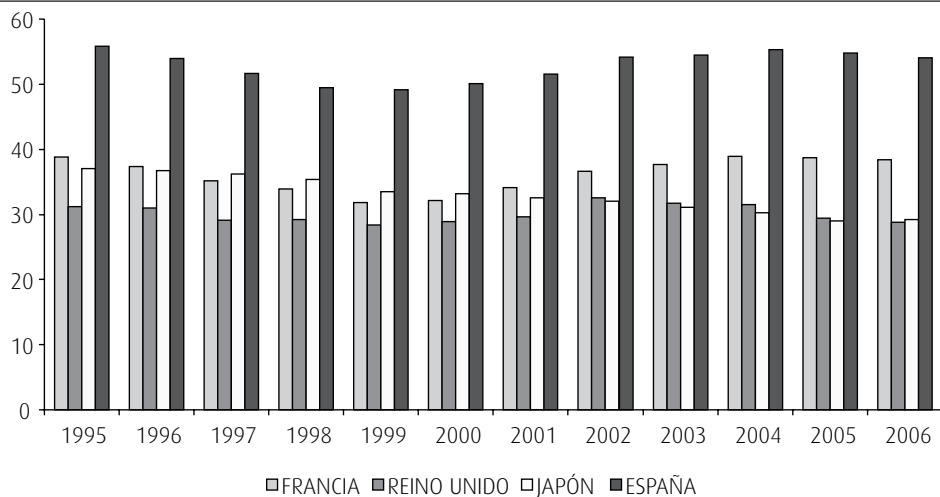
COMPOSICIÓN DE LOS BALANCES NACIONALES DE PAÍSES SELECCIONADOS, 1995-2006
(Porcentajes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Activos Financieros	63,0	63,3	63,8	64,7	66,5	66,9	67,4	68,0	69,0	69,7	71,1	70,8
De los cuales:												
— Acciones y otras participaciones	5,7	5,3	3,9	3,8	6,0	5,0	4,0	3,7	5,1	5,7	8,5	8,5
— Fondos de pensiones y seguros	4,0	4,0	4,1	4,3	4,3	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,6	4,7
Activos totales	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
ESPAÑA												
Activos No Financieros	55,8	53,9	51,6	49,4	49,0	50,0	51,5	54,0	54,4	55,3	54,7	54,0
De los cuales:												
— Vivienda	25,9	24,8	24,4	23,4	23,4	24,0	25,1	26,8	27,4	28,2	28,2	27,9
— Suelo agrario	2,7	2,7	2,8	3,0	3,0	2,8	2,6	2,6	2,4	2,2	2,0	1,9
Activos Financieros	44,2	46,1	48,4	50,6	51,0	50,0	48,5	46,0	45,6	44,7	45,3	46,0
De los cuales:												
— Acciones y otras participaciones (incluido fondos de inversión)	9,9	11,6	14,1	16,9	17,3	16,1	15,2	13,0	13,9	13,9	13,8	13,7
— Fondos de pensiones	1,5	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7
Activos totales	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: INSEE (Francia), Economic Planning Agency (Japón), United Kingdom National Accounts (Reino Unido), y elaboración propia (España).

GRÁFICO III.2.1.1

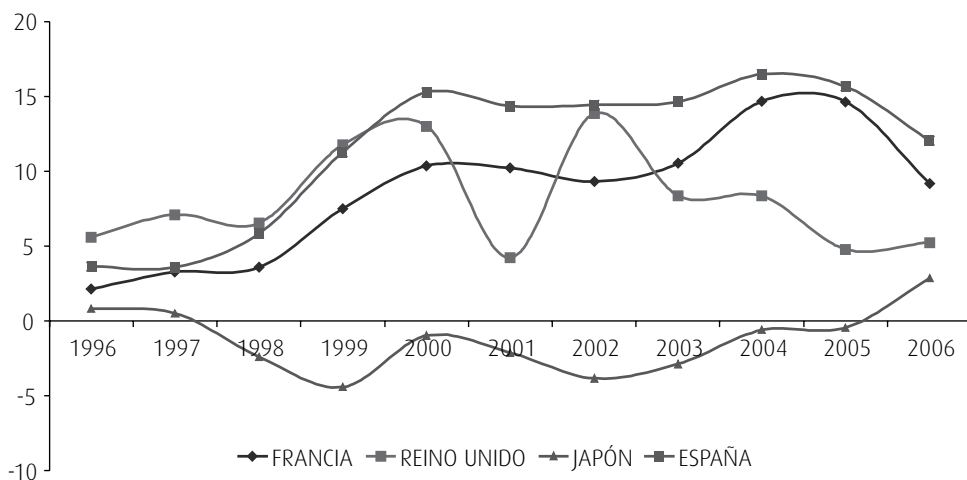
PESO DE LOS ACTIVOS NO FINANCIEROS EN EL CONJUNTO DE LOS ACTIVOS, 1995-2006 (Porcentaje)



Fuente: INSEE (Francia), Economic Planning Agency (Japón), United Kingdom National Accounts (Reino Unido), y elaboración propia (España).

GRÁFICO III.2.1.2

CRECIMIENTO DEL PATRIMONIO NETO POR PAÍSES SELECCIONADOS, 1996-2006 (Porcentaje)



Fuente: INSEE (Francia), Economic Planning Agency (Japón), United Kingdom National Accounts (Reino Unido), y elaboración propia (España).

■ III.2.2. Estructura y composición de diferentes balances de los hogares

En lo que sigue ofrecemos una muestra de la información disponible del balance de los hogares por países⁴ con el afán de facilitar el análisis de la evolución reciente del patrimonio inmobiliario y el endeudamiento hipotecario. También aquí, al igual que en el caso de la economía a escala nacional, la evolución del peso de los activos no financieros —mayoritariamente compuesto por activos inmobiliarios— en el patrimonio de los hogares de los países considerados se acomoda a la interpretación expuesta en un trabajo previo⁵.

El Gráfico III.2.2.1. muestra que España se sitúa a la cabeza en peso de los activos no financieros en el patrimonio de los hogares, seguido de Italia y Francia. La ratio Activos no Financieros/Activos Financieros (ANF/AF), recogida en el Gráfico III.2.2.2., hace más marcadas estas diferencias. En ambos gráficos se observa que los únicos dos países que no siguen esta trayectoria son Alemania y Japón que (junto con Canadá) han permanecido al margen del presente *boom* inmobiliario.

Por su parte, el Gráfico III.2.2.3 muestra dos aspectos notables. Por un lado, los hogares españoles son los que presentan una mayor relación de los activos no financieros con respecto a su renta bruta disponible (doblando a Francia y Reino Unido, y muy por delante de Estados Unidos). Junto a ello, y en el contexto europeo de los modelos inmobiliarios, el gráfico muestra que los activos no financieros de Alemania y Japón han perdido también peso con relación a la renta disponible de los hogares, rebajando su tasa de endeudamiento y permitiendo la recuperación de su ahorro invertido en activos financieros. Efectivamente, la evolución del panorama patrimonial de los hogares observada en Alemania se sitúa en las antípodas de la de España (Gráfico III.2.2.4 y III.2.2.5.). Mientras en Alemania se observa una atonía de la inversión en vivienda que se corresponde con una fuerte expansión del ahorro y la inversión financiera de los hogares (medida por el saldo anual de operaciones financieras netas), en el caso de España ocurre lo contrario: la fuerte expansión de la inversión en vivienda ocasiona el declive de la inversión financiera de los hogares hasta hacerla negativa en los últimos tres años, en los que los hogares demandan financiación neta adicional al sistema financiero, en vez de otorgársela. Lo cual tiene que ver con el acusado déficit exterior corriente de la economía española, que la obliga a financiarse con cargo al resto del mundo, siguiendo el ejemplo de Estados Unidos. Dado que, en el modelo imperante en España durante el reciente *boom* inmobiliario,

⁴ Se han tomado los balances de los hogares que recoge la OECD: *Economic Outlook*, completados con el del Reino Unido (tomado de las estadísticas del propio país, *United Kingdom National Accounts*, y con el de España estimado por los autores de este texto). Se ha tomado la evolución de los activos no financieros de los hogares como representativa de sus activos inmobiliarios, al no disponer de esta última rúbrica desagregada en la estadística de la OECD utilizada como fuente principal.

⁵ Véase: Naredo, J.M., Carpintero, O., y C. Marcos (2007), “*Boom* inmobiliario, ahorro y patrimonio de los hogares: evolución reciente y comparación internacional”, *Cuadernos de Información Económica*, 200, pp. 71-91.

la inversión en vivienda supone construcción nueva a financiar por los hogares, el fuerte crecimiento de aquella suele originar el declive de las operaciones financieras netas de los hogares, observable también en otros países .

Pero la caída de las operaciones financieras netas de los hogares observada en España y otros países, no solo se debe a que la inversión en vivienda recorte las otras posibles opciones de colocar sus ahorros, sino a que esa inversión les exige además un fuerte endeudamiento hipotecario que reduce todavía más su saldo de operaciones netas. El Gráfico III.2.2.6 muestra la evolución por países de la ratio de endeudamiento hipotecario, o a largo plazo, de los hogares con relación a su renta disponible. El caso de España destaca, una vez más, por la intensidad del crecimiento y el nivel alcanzado, que en los últimos dos años se sitúa ya por encima del de todos los países considerados. También cabe observar el crecimiento de esta ratio en todos los países del gráfico, con la excepción de Alemania y Japón, así como el hecho de que en los países con menores tasas de endeudamiento de los hogares sea mayor su ahorro financiero.

Sin embargo, el fuerte crecimiento de los precios de la vivienda observados en los últimos años ha aumentado notablemente la riqueza inmobiliaria de los hogares, situándose estos aumentos muy por encima de los de su endeudamiento hipotecario. De esta manera, el patrimonio neto de los hogares ha crecido con gran pujanza en los países más afectados por el presente *boom* inmobiliario, que suelen ser los más acordes con el primero de los modelos institucionales señalados. Tal y como se observa en el Gráfico III.2.2.7 España vuelve a encabezar este crecimiento: en el decenio (1996-2006) el patrimonio neto de los hogares casi se duplicó, pasando de multiplicar por 7 su renta disponible en 1996 a multiplicarla por 12 en 2006. Y se estima que la revalorización del patrimonio inmobiliario urbano contribuyó a explicar el 76 por 100 del aumento del patrimonio neto de los hogares españoles registrado en el período indicado. Cuando esta percepción de enriquecimiento se encuentra en la base del llamado “efecto riqueza”, que contribuye a alterar el comportamiento de los hogares, interesa preguntarse por la calidad de las estimaciones que la respaldan, ya que arrojan nuevos componentes de riesgo.

Cabe concluir, por tanto, que el reciente *boom* inmobiliario ha contribuido a alterar, con intensidad variable según los países, la estructura del balance de los hogares. Por una parte ha otorgado mayor peso a la vivienda en el patrimonio de los hogares, en detrimento de los otros activos reales y financieros. Por otra ha engrosado sus pasivos con un mayor endeudamiento hipotecario. Lo cual plantea nuevas situaciones de riesgo, tanto para los hogares como para las entidades financieras y la economía en su conjunto, que se exponen a continuación.

TABLA III.2.2.1

RIQUEZA NETA DE LOS HOGARES POR PAÍSES SELECCIONADOS, 1995-2006

(En porcentaje de la Renta Bruta Disponible de los hogares en cada país)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
CANADÁ												
Patrimonio neto	476,5	493,3	501,2	498,4	507,0	502,2	503,2	513,1	514,3	513,8	518,1	525,4
Patrimonio neto financiero	219,0	232,4	237,3	233,7	239,1	240,1	235,5	231,9	224,0	216,9	214,8	215,2
Activos No Financieros	257,6	260,9	263,9	264,7	267,9	262,0	267,7	281,3	290,3	296,9	303,4	310,3
Activos Financieros	322,4	339,3	346,9	345,6	353,2	352,7	349,6	348,9	344,4	339,3	340,3	341,6
De los cuales: acciones	60,5	66,8	74,1	79,5	81,1	84,3	84,2	84,0	81,1	81,3	81,7	87,2
Pasivos	103,4	106,8	109,6	112,0	114,1	112,6	114,1	117,1	120,4	122,4	125,5	126,5
De los cuales: créditos hipotecarios	68,8	70,8	71,6	71,8	71,8	69,6	69,6	71,2	73,2	74,2	76,0	76,6
FRANCIA												
Patrimonio neto	462,7	479,1	487,8	495,3	546,3	552,9	552,7	571,8	621,6	674,8	749,6	800,1
Patrimonio neto financiero	154,2	168,6	181,0	185,9	212,2	206,2	188,8	183,6	190,0	187,8	203,5	218,6
Activos No Financieros	308,5	310,5	306,8	309,4	334,1	346,8	363,9	388,2	431,6	487,0	546,1	581,4
Activos Financieros	219,8	234,9	248,4	258,5	287,7	282,9	266,9	259,2	269,7	271,5	290,4	308,3
De los cuales: acciones	53,3	58,8	61,0	67,7	87,0	84,0	70,2	63,5	70,1	71,1	81,2	90,7
Pasivos	65,6	66,3	67,4	72,5	75,4	76,8	78,0	75,6	79,7	83,7	86,9	89,6
De los cuales: préstamos a largo plazo	49,6	50,1	50,8	51,5	53,8	53,4	53,6	54,6	57,1	60,2	64,9	69,5
ALEMANIA												
Patrimonio neto	541,0	551,7	563,9	575,6	584,3	576,4	563,7	567,0	575,0	576,9	581,2	..
Patrimonio neto financiero	129,7	135,8	146,6	154,4	164,1	158,5	157,7	153,4	166,4	174,8	184,3	..
Activos No Financieros	411,3	415,9	417,3	421,2	420,2	416,1	404,5	412,3	407,7	402,9	396,9	..
Activos Financieros	226,5	237,1	251,3	263,4	277,8	272,5	269,1	265,1	277,2	284,1	291,8	..
De los cuales: acciones	41,2	45,4	54,7	61,8	74,3	74,3	70,4	56,6	62,4	63,7	69,2	..
Pasivos	96,8	101,3	104,7	109,0	113,7	114,1	111,3	111,7	110,8	109,3	107,5	..
De los cuales: créditos hipotecarios	58,7	62,3	65,1	67,1	71,0	71,6	71,2	72,3	72,2	71,7	71,2	..

TABLA III.2.2.1 (continuación)

RIQUEZA NETA DE LOS HOGARES POR PAÍSES SELECCIONADOS, 1995-2006
(En porcentaje de la Renta Bruta Disponible de los hogares en cada país)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ITALIA												
Patrimonio neto	703,2	703,6	742,9	767,6	801,1	819,5	814,6	851,2	895,5	945,8		
Patrimonioneto financiero	213,9	220,6	243,2	269,5	303,2	309,4	286,4	276,7	275,9	279,8	288,8	..
Activos No Financieros	488,5	482,0	498,5	497,1	495,8	508,7	525,2	572,7	614,5	652,9		
Activos Financieros	245,5	253,1	277,9	307,7	346,1	354,4	331,6	323,9	325,8	333,5	346,5	..
De los cuales: acciones	37,6	36,1	48,4	62,3	94,1	98,1	82,2	75,2	70,8	74,1	85,4	..
Pasivos	31,6	32,5	34,7	38,2	42,8	45,0	45,2	47,2	49,9	53,7	57,7	..
De los cuales: préstamos a medio y largo plazo	18,7	18,9	20,0	22,0	25,3	27,1	27,5	29,6	32,3	36,2	40,4	..
JAPÓN												
Patrimonio neto	735,8	745,7	732,6	726,9	750,1	747,7	744,0	722,4	731,0	722,3	748,7	
Patrimonio neto financiero	281,2	291,2	289,4	296,5	327,4	335,7	341,7	340,8	361,2	369,5	403,8	..
Activos No Financieros	454,6	454,6	443,2	430,4	422,7	411,9	402,3	381,5	369,8	352,8	344,9	
Activos Financieros	411,4	423,9	421,5	429,1	460,9	470,3	477,6	474,5	494,9	500,9	535,4	..
De los cuales: acciones	45,9	40,1	28,8	27,0	45,6	41,5	31,8	29,8	42,1	49,0	77,7	..
Pasivos	130,2	132,8	132,1	132,6	133,5	134,6	136,0	133,7	133,7	131,4	131,6	..
De los cuales: créditos hipotecarios	49,6	53,7	55,4	56,0	58,9	61,1	63,2	62,8	63,9	63,5	63,3	..
REINO UNIDO												
Patrimonio neto	568,7	583,1	633,0	670,9	755,8	750,1	688,6	692,6	727,3	768,0	787,9	824,9
Patrimonio neto financiero	288,5	292,1	337,9	349,1	405,0	372,3	308,7	250,5	255,7	258,6	290,9	296,7
Activos No Financieros	280,1	291,0	295,1	321,8	350,9	377,8	379,9	442,1	471,6	509,4	502,4	534,3
Activos Financieros	394,8	396,7	442,7	456,4	515,9	486,5	426,8	380,6	397,1	411,7	446,2	461,1
De los cuales: acciones	78,3	78,0	93,5	93,3	123,0	112,6	79,3	58,0	61,9	66,1	72,8	70,7
Pasivos	106,3	104,5	104,8	107,3	110,9	114,2	118,1	130,2	141,4	153,1	155,2	164,4
De los cuales: créditos hipotecarios	78,3	77,6	76,7	78,2	80,9	83,2	86,0	94,4	104,4	114,4	116,6	125,5

TABLA III.2.2.1 (continuación)

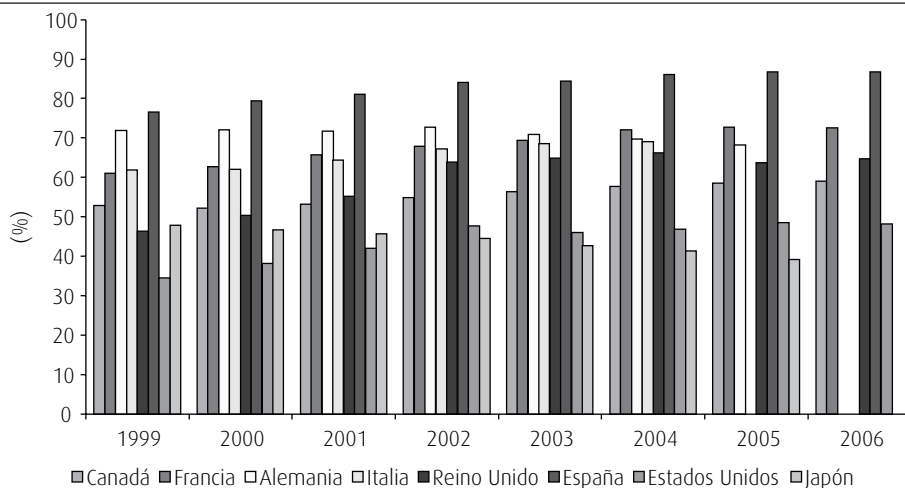
RIQUEZA NETA DE LOS HOGARES POR PAÍSES SELECCIONADOS, 1995-2006
(En porcentaje de la Renta Bruta Disponible de los hogares en cada país)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ESPAÑA												
Patrimonio neto	767,6	765,2	777,3	810,5	849,2	817,2	859,0	899,0	972,0	1.046,4	1.117,9	1.184,6
Patrimonio neto financiero	150,1	156,7	171,9	194,2	198,3	167,6	161,4	143,2	150,4	145,3	147,2	156,4
Activos No Financieros	617,5	608,5	605,3	616,3	650,9	649,6	697,6	755,8	821,6	901,1	970,7	1028,2
Activos Financieros	210,3	218,3	238,0	266,8	278,1	248,6	245,3	233,2	248,9	253,2	266,7	289,8
De los cuales: acciones	41,7	44,5	57,3	76,7	82,1	66,3	66,2	56,3	68,4	71,1	80,1	94,1
Pasivos	60,2	61,6	66,0	72,5	79,9	81,0	83,9	90,0	98,5	107,9	119,5	133,4
de los cuales: préstamos	46,8	48,6	52,7	59,4	67,1	69,1	72,7	79,3	88,3	98,9	110,9	124,3
ESTADOS UNIDOS												
Patrimonio neto	509,6	529,9	564,1	581,2	628,6	575,2	539,3	495,5	538,5	552,7	573,2	584,1
Patrimonio neto financiero	302,0	323,4	357,6	371,9	411,7	355,5	312,1	259,0	290,8	293,5	295,1	302,7
Activos No Financieros	207,6	206,6	206,5	209,4	217,0	219,7	227,2	236,5	247,7	259,2	278,1	281,5
Activos Financieros	395,4	418,4	453,7	468,9	513,1	458,2	418,9	371,2	411,0	420,4	430,3	442,2
De los cuales: acciones	105,1	119,5	146,2	157,1	190,9	151,4	121,7	88,8	106,6	107,4	106,3	109,7
Pasivos	93,4	95,0	96,1	97,1	101,4	102,7	106,8	112,1	120,2	126,8	135,2	139,6
De los cuales: créditos hipotecarios	63,2	63,8	64,1	64,9	67,8	68,5	72,6	78,4	85,7	92,2	100,8	104,3

Fuentes: España: Elaboración propia. Resto de países: OCDE, Economic Outlook.

GRÁFICO III.2.2.1

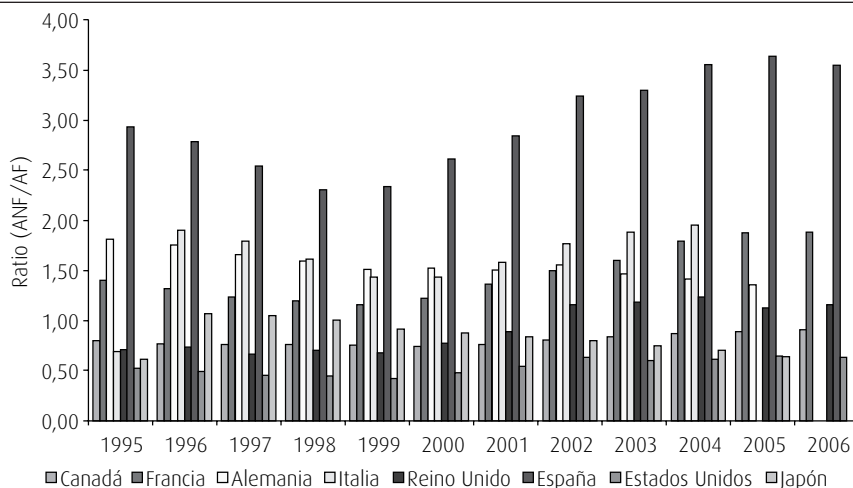
PESO DE LOS ACTIVOS NO FINANCIEROS EN EL TOTAL DE LA RIQUEZA DE LOS HOGARES, 1999-2006 (Porcentajes)



Fuente: España: Elaboración propia. Resto de países: OECD: *Economic Outlook*.

GRÁFICO III.2.2.2

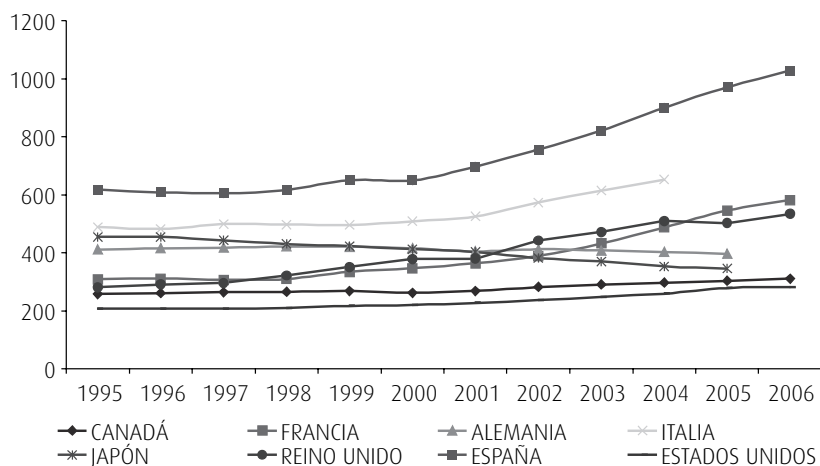
RELACIÓN ENTRE LOS ACTIVOS NO FINANCIEROS Y LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES, 1995-2006



Fuente: España: Elaboración propia. Resto de países: OECD: *Economic Outlook*.

GRÁFICO III.2.2.3

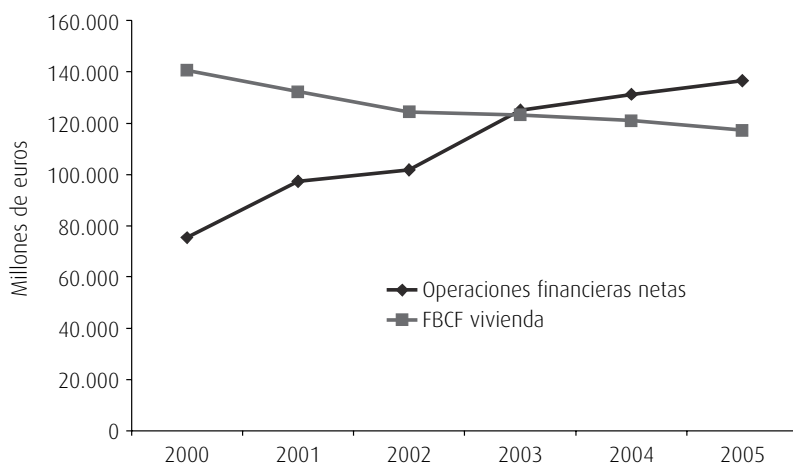
ACTIVOS NO FINANCIEROS RESPECTO DE LA RBD DE LOS HOGARES, 1995-2006 (Porcentajes)



Fuente: España: Naredo, Carpintero y Marcos (2005, actualizado). Resto de países: OECD: *Economic Outlook*.

GRÁFICO III.2.2.4

EVOLUCIÓN COMPARADA DEL AHORRO FINANCIERO NETO DE LOS HOGARES Y DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA EN ALEMANIA



Fuente: OCDE: *Financial Statistics*.

GRÁFICO III.2.2.5

EVOLUCIÓN COMPARADA DEL AHORRO FINANCIERO NETO DE LOS HOGARES Y DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA EN ESPAÑA

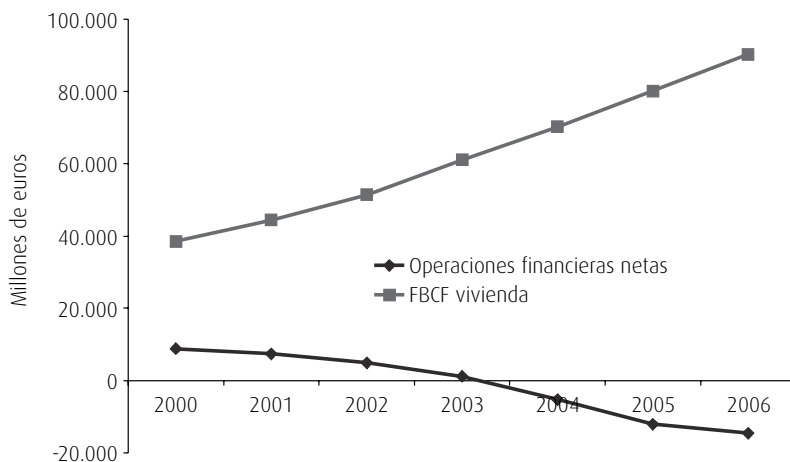

Fuente: OCDE: *Financial Statistics*.

GRÁFICO III.2.2.6

PORCENTAJE DE ENDEUDAMIENTO HIPOTECARIO A LARGO PLAZO DE LOS HOGARES EN RELACIÓN CON SU RENTA DISPONIBLE, 1995-2006

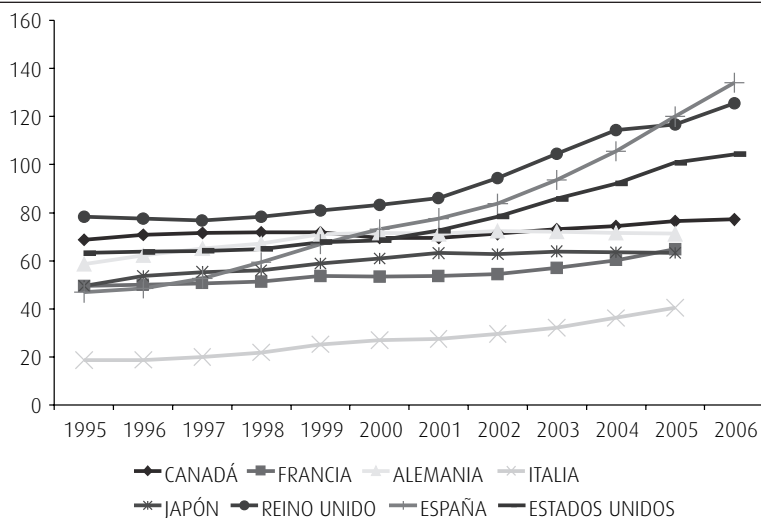
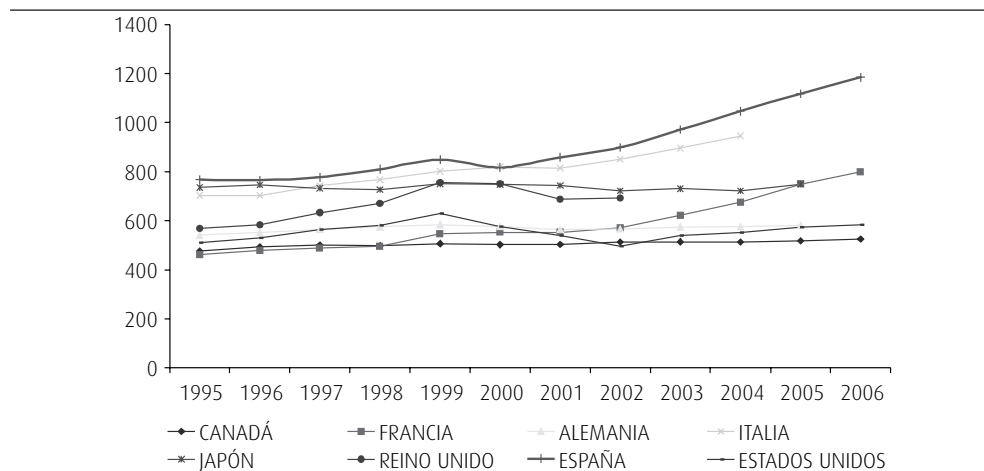

Fuente: España: elaboración propia. Resto de países: OECD: *Economic Outlook*.

GRÁFICO III.2.2.7

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE LOS HOGARES RESPECTO DE LA RBD, 1995-2006 (Porcentajes)



Fuente: España: Elaboración propia. Resto de países: OECD: *Economic Outlook*.

III.2.3. Riesgos comparados

Conviene recordar que, en todo este trabajo, y respecto a una de las principales rúbricas patrimoniales como es la vivienda, la valoración de su *stock* se realiza, de acuerdo con las recomendaciones del SEC-95, aplicando la información disponible de los precios del metro cuadrado de vivienda a los metros cuadrados del *stock*. Se obtiene así una estimación del valor de un *stock* aplicándole los precios de transacciones que afectan a una pequeña fracción del mismo. Lo cual presupone que solo una pequeña fracción de ese *stock* puede realizarse a esos precios, siendo por lo tanto el conjunto del *stock* así valorado una riqueza teórica, que solo existe a condición de que no se ponga masivamente en venta. La naturaleza de valor virtual que el método de valoración indicado atribuye al *stock* de vivienda, se acentúa cuando —como ocurre en el caso de España— no existe información solvente e inmediata de los precios de mercado de la vivienda, sino solo aquella referida a precios estimados de tasación, que muestran una mayor inercia y aversión a la baja que los precios de mercado, o a precios escriturados que difieren de los efectivos⁶.

⁶ En el caso de España, los índices oficiales de precios de la vivienda son trimestrales y no recogen valores de mercado, sino valores de tasación estimados por empresas vinculadas a —o que trabajan mayoritariamente para— las entidades financieras que otorgan el crédito hipotecario. Lamentablemente, los valores escriturados, recogidos por notarios y registradores, difieren también de los valores de mercado, al estar generalizadas las prácticas de ocultación, dejando sin representatividad esta importante fuente de datos (en países, como Francia, en los que existe una mayor coincidencia de los valores escriturados con los de mercado, el registro de notarías aporta una información muy completa y fiel de las transacciones del mercado inmobiliario).

Cuando el mercado se enfría, el número de operaciones disminuye y el período de venta se dilata, haciendo que los oferentes más necesitados de liquidez acaben vendiendo a precios muy inferiores a los de tasación, que no tienen reflejo estadístico. Pues cuando la coyuntura inmobiliaria inflexiona a la baja, este contexto de opacidad informativa tiende a evitar ajustes bruscos vía precios, haciendo que los precios de consenso se mantengan por encima de los de mercado a costa de forzar la iliquidez del patrimonio inmobiliario así valorado, contribuyendo a prolongar artificialmente los períodos de venta, para que la inflación diluya el ajuste a lo largo del tiempo logrando el “aterrizaje suave” de tantos deseado. La desaceleración en el crecimiento del número de hipotecas y de transmisiones inmobiliarias registradas y la disminución del número de tasaciones, observadas en 2006 y 2007, son síntomas inequívocos de que la ralentización en las compraventas de viviendas se había iniciado ya en España en ese año. Y quizá el dato más relevante que acredita que este proceso se ha acentuado en 2007 y 2008 es que la recaudación del impuesto de transmisiones patrimoniales —que había venido mostrando fuertes crecimientos, impulsado por el auge de las operaciones inmobiliarias— ha acusado una caída importante, comprometiendo los recursos en autonomías cuya recaudación está muy vinculada al negocio inmobiliario. Por otro lado, este panorama podría alterarse con la entrada de nuevos operadores que aporten agilidad y transparencia al mercado inmobiliario, facilitando la realización de activos mediante procedimientos de subasta amplia e informada comparables a los que existen en los mercados bursátiles. Algunos atisbos apuntan, en el caso de España, en este sentido⁷, lo que facilitaría el temido ajuste vía precios. Los escenarios y perspectivas que se abren a la economía española a partir de estas circunstancias son variados. Aunque no es el objeto de este libro revisarlos, valga subrayar un rasgo diferencial importante con otras circunstancias de crisis inmobiliaria y económica: la holgura presupuestaria de la economía española para favorecer un declive suavizado de la actividad. Cabe pensar que desde el punto de vista general, el colchón del superávit presupuestario español permitirá activar políticas anticíclicas que no suelen estar al alcance de la mayoría de los países que atraviesan situaciones críticas, pese a que el declive de la recaudación fiscal amenaza con recortar pronto ese superávit.

Pero, cualquiera que sea el contexto mencionado, no evitará el riesgo al que se ven sometidos los hogares endeudados, que se agravará en la medida en la que decaiga la actividad económica. Los precios de mercado de las viviendas pueden bajar recortando de hecho el valor efectivo del patrimonio inmobiliario de los hogares, sin que su endeudamiento hipotecario se reduzca en consonancia. Como señala White⁸ “el ahorro asociado

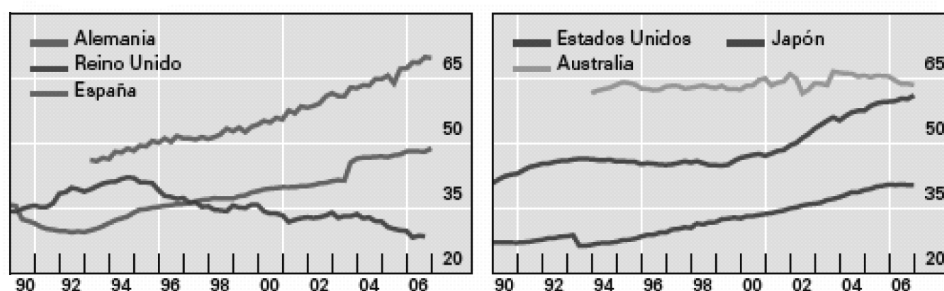
⁷ En los últimos tiempos están tomando auge las subastas, tanto por entidades especializadas en subastar, no solo los inmuebles de “impagados”, sino también de particulares o empresas que quieren venderlos con rapidez y transparencia, como por grandes propietarios institucionales que hacen uso de internet (un nuevo canal ha sido abierto para ello) (véase, “Adiós a los subasteros. Firms especializadas abren las pujas inmobiliarias a los inversores”, *La Vanguardia*, 16 de mayo, 2006).

⁸ White, W. (2006), “Measured wealth, real wealth and the illusion of saving”, Ponencia inaugural en la *Conference on “Measuring the financial position of the household sector”*, organizada por el Irving Fisher Committee del Banco Internacional de Pagos, en Basilea, 30-31 de agosto, 2006 (accessible en la página web del Bank for International Settlements: www.bis.org)

con aumentos de riqueza ilusoria es un ahorro ilusorio". El problema estriba en que mientras el ahorro en viviendas asociado a revalorizaciones de precios corre el riesgo de desinflarse, no ocurre lo mismo con el endeudamiento contraído para adquirirlas. Es más el servicio de la deuda amenaza incluso con aumentar con las subidas de tipo de interés, acentuando el riesgo de los hogares con créditos hipotecarios sometidos a tipos de interés variable, como es el caso general en España⁹. En el límite, el hecho de que el valor de los activos pueda hacerse ilíquido o recortarse drásticamente a la hora de realizarlo, pero el de los pasivos no, haría aconsejable el impago de éstos si llegan a quedar por encima del valor efectivo de venta del bien hipotecado. Es estos casos, el riesgo de los hogares se transmuta directamente en riesgo de las entidades financieras acreedoras del crédito hipotecario.

GRÁFICO III.2.3.1

EXPOSICIÓN DE LOS BANCOS AL SECTOR INMOBILIARIO¹



¹ Proporción del crédito bancario relacionado con el sector inmobiliario sobre el crédito total. Las definiciones difieren entre países.

Fuente: Bank of International Settlements, (2007), 77º Informe anual, p. 146.

El Gráfico III. 2.3.1 denota que la exposición de las entidades financieras al riesgo inmobiliario se sitúa también en España a la cabeza del ranking mundial, habida cuenta del gran peso que tiene el crédito a la compra, a la construcción y a la promoción inmobiliaria en su cartera, en consonancia con el gran peso que tienen las actividades constructivas e inmobiliarias en la economía nacional¹⁰. Conscientes de este riesgo, las enti-

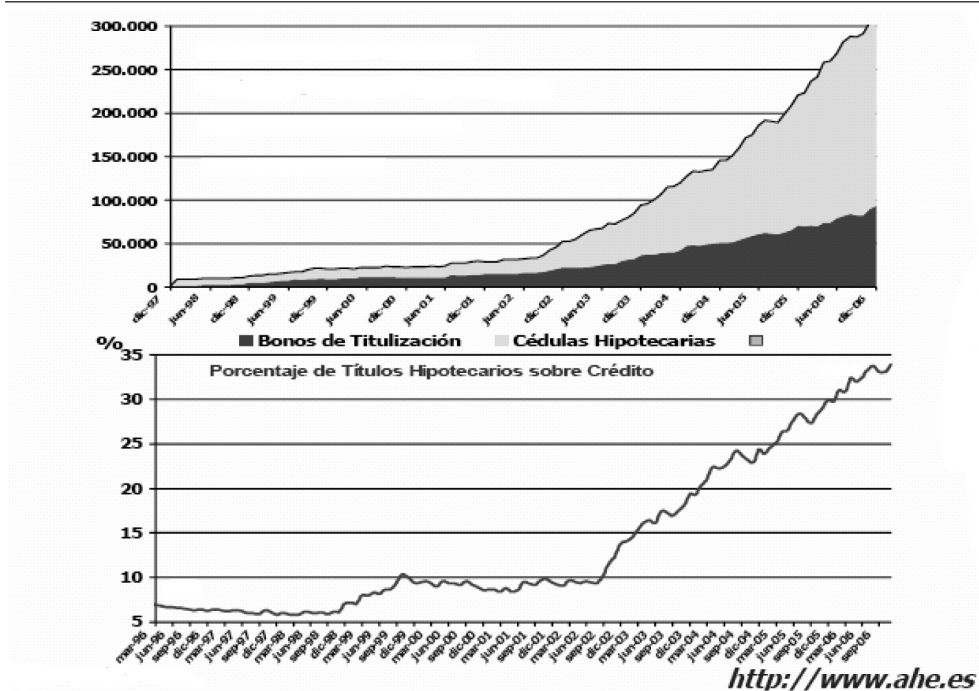
⁹ España es el país europeo con mayor porcentaje de crédito hipotecario contratado a interés variable, en momentos en los que los tipos de interés alcanzaron mínimos históricos. Mientras que en España y Portugal la casi totalidad de los créditos hipotecarios son a interés variable, la media europea no llega al 50 por 100, con países como Holanda, que apenas supera el 10 por 100, Dinamarca el 15, Suecia el 35,... (datos de la Asociación Hipotecaria Española : www.ahe.es).

¹⁰ En los últimos tiempos este riesgo se está empezando a manifestar con un repunte de la morosidad, tanto en el crédito hipotecario al comprador, como en el crédito al promotor.

dades financieras han iniciado, sobre todo a partir de 2002, un intenso proceso de titulación de su deuda hipotecaria, para traspasar el riesgo a los compradores de los títulos emitidos: actualmente en torno al 36 por 100 de la deuda hipotecaria española está titulizada (Gráfico III.2.3.2). Aunque esta situación de riesgo no tiene precedentes, también hay que recordar que los sistemas bancarios de los países europeos ocupan posiciones bastante sólidas: sus niveles de capital y de beneficio son elevados y sus áreas de negocio relativamente diversificadas. Pero también es evidente que el elevado peso e incidencia adquiridos por el sector inmobiliario y constructivo observado en países como España, acentúa el riesgo de que la previsible recesión inmobiliaria se extienda al conjunto económico. Riesgo que se agrava por el hecho de que España es ya el país europeo con mayor porcentaje de créditos hipotecarios concedidos a interés variable, lo que es de especial importancia en un escenario de subidas progresivas de tipos de interés (Gráfico III.2.3.3).

GRÁFICO III.2.3.2

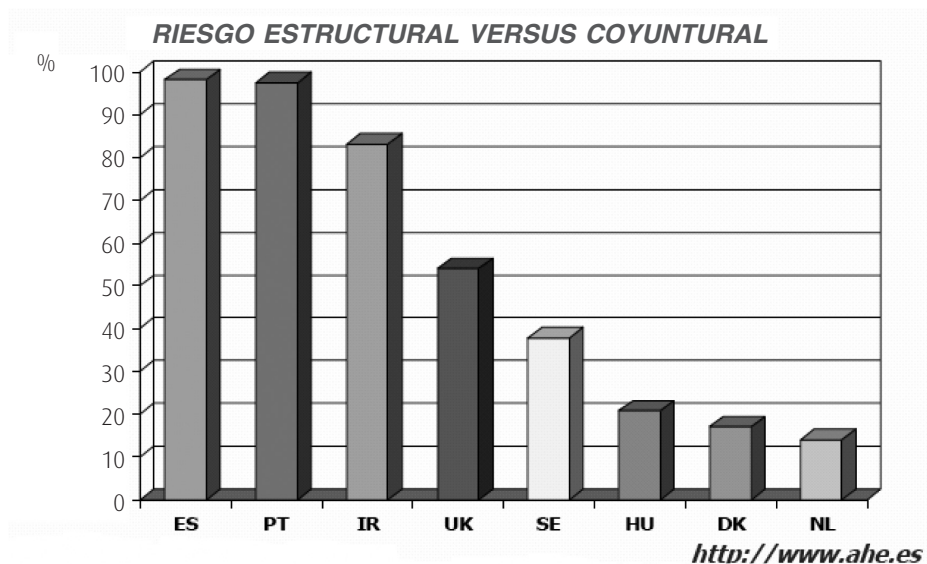
EVOLUCIÓN DEL SALDO VIVO DE LOS TÍTULOS HIPOTECARIOS



Fuentes: AIAF y AHE.

GRÁFICO III.2.3.3

**PROPORCIÓN HIPOTECAS A TIPO VARIABLE EN LOS DIFERENTES
PAÍSES DE LA UE, 2006**
(Sobre saldo vivo hipotecario)



Fuente: Federación Hipotecaria Europea.



IV. CONCLUSIONES

IV. CONCLUSIONES

La importancia de las cuestiones patrimoniales e inmobiliarias en la explicación de la evolución reciente de la economía española exige contar previamente con la información que ayude a interpretar y analizar dicha evolución. Dada la naturaleza eminentemente estadística del presente trabajo, se ha tratado de responder a esta exigencia poniendo a disposición de los analistas la información más actualizada y completa posible sobre la composición y el valor del patrimonio inmobiliario y del balance nacional. A continuación resumimos, por un lado, las aportaciones estadísticas y metodológicas más relevantes y, en segundo lugar, algunos de los resultados cuantitativos más llamativos. En ambos casos, y como es obvio, se actualizan los esfuerzos elaborados por los autores en anteriores trabajos.

En primer lugar, desde el punto de vista de las *aportaciones metodológicas y estadísticas*, cabe distinguir tres elementos:

- En lo que concierne al valor del *patrimonio inmobiliario en vivienda*, nuestra estimación se ha apoyado, sobre todo, en la explotación del Censo de Población y Vivienda realizado por el INE en 2001, y en la información generada por el Ministerio de Vivienda para los años posteriores a esa fecha. Con el afán de construir la nueva serie del *stock* de patrimonio inmobiliario y su valoración de manera más precisa, la información anterior se ha completado también con el registro catastral para los otros elementos del patrimonio inmobiliario. Como aspecto reseñable, en el caso del *stock* de vivienda, también se presenta —de nuevo actualizado— el detalle sobre el valor del patrimonio por Comunidades Autónomas.

Por otro lado, el trabajo no solo ofrece las series y estimaciones mencionadas, sino que aporta datos nuevos que se derivan de la utilización de nuevas fuentes y elaboraciones. Entre ellas se actualiza la estimación del gasto en vivienda nueva —realizada a partir de la estadística del IVA declarado por este concepto— que marca una serie de datos para informar solventemente sobre la evolución de esta variable. De la misma forma que destacan los datos relativos a las transmisiones y el mercado de la vivienda, que permiten analizar su funcionamiento y apreciar sus afinidades y diferencias con los mercados financieros.

Así mismo, conviene subrayar la información ofrecida sobre la revalorización de la vivienda y su financiación. La parte I aporta y actualiza las anteriores estimaciones inéditas sobre las compras y los compradores de vivienda, así como la forma en la que dichas compras se financian. Todo ello, pensamos que sigue resultando clave para prever la evolución del mercado de este bien patrimonial.

- En lo que respecta a la elaboración de la *nueva serie del Balance Nacional y su desagregación para los distintos agentes económicos*, destaca la actualización de dos aportaciones nuevas fundamentales. La primera de ellas es la que ha permitido presentar, en todos los grupos de agentes, el enlace entre el balance inicial y el final distinguiendo entre operaciones y revalorizaciones o cambios de valor, de acuerdo con la metodología del SEC-95, tanto para cada año concreto como para el conjunto del período. La segunda es la inclusión de toda una parte relacionada con las comparaciones internacionales (parte III) que permite encuadrar la evolución de las distintas variables patrimoniales de la economía española en un contexto amplio. En esta parte III se aprecia el peso tan singular que están teniendo las revalorizaciones y el patrimonio inmobiliarios, registrados en la parte II.

Para ayudar a interpretar el peculiar momento del ciclo inmobiliario actual, en la parte III se presentan además algunos gráficos a largo plazo sobre la evolución del número de viviendas construidas, el precio de las mismas, o el consumo de cemento, que reflejan la singular posición récord en número de viviendas por mil habitantes ocupada por la economía española en el contexto europeo (cuadruplicando a países como Alemania o Francia). Las consecuencias bursátiles de estas tendencias sobre el sector de la construcción y el inmobiliario se reflejan en la espectacularidad del proceso alcista de estos sectores (por encima de la media de los índices bursátiles generales) pero también en el pronunciado perfil de caída de las cotizaciones de los últimos meses.

- Por último, también constituye una aportación interesante el desbroce bibliográfico pormenorizado acometido en la introducción, que orienta sobre el tratamiento del que han venido siendo objeto los aspectos patrimoniales en el análisis macroeconómico, tanto a escala internacional como en España, lo que esperamos que ayude —junto a los datos de la parte III— a contextualizar los trabajos y los datos sobre temas patrimoniales referidos a España. Las indicaciones precisas que se dan sobre el origen de cada dato en los anexos metodológicos, permiten advertir las dificultades que se observan en información de base disponible sobre los temas patrimoniales tratados, así como la necesidad de mejorarlas para aumentar la fiabilidad de las estimaciones.

Desde el punto de vista de los principales *resultados en términos cuantitativos*, cabe señalar los siguientes:

- Respecto al cálculo del *stock* de vivienda, las cifras muestran que ha aumentado en más de 4,5 millones de unidades durante el último *boom* inmobiliario 1997-2007 lo que significa un crecimiento del 23 por 100 (en media, 457 mil viviendas/año; un crecimiento medio interanual del 2,1 por 100). Además, durante los últimos años del *boom* —entre 2001 y 2006— la construcción de nuevas viviendas se ha intensificado, creciendo a una tasa media interanual del 2,5 por 100 (557.000 viviendas en media anual). La importancia de la construcción nueva, que ha caracterizado la reciente coyuntura alcista, ha sido resaltada en numerosas ocasiones y se traduce en que España haya venido siendo líder europeo en número de viviendas construidas y en consumo de cemento, tanto en términos absolutos como *per cápita*.
- Así las cosas, la nueva estimación indica *que el valor del patrimonio en vivienda pasó de 1,3 billones de euros en 1996 a 5,1 en 2007*, multiplicándose por 3,8, lo que supone un crecimiento medio anual del 13 por 100 —el valor del patrimonio en vivienda supone el 63 por 100 del patrimonio inmobiliario total—. Además, en los 10 años en los que se concentra el *boom* inmobiliario, en la década 1996-2006, el valor del patrimonio crece a una tasa media interanual del 13,5 por 100 en tanto que la renta disponible sólo tuvo un crecimiento medio anual del 7,2 por 100 en ese mismo período. Este diferencial es aún más marcado en la segunda mitad del presente ciclo alcista ya que en el quinquenio 2001-2006 el valor del *stock* experimentó un crecimiento medio anual del 16,5 por 100, frente al 7,4 por 100 de la renta disponible, pese a que la aceleración de los precios inflexionó ya en 2005. *El crecimiento de precios de la vivienda explica la mayor parte del aumento del valor del stock* ya que mientras el valor del metro cuadrado se multiplicó entre 2001 y 2007 por 2,0, la superficie lo hizo por 1,16. Con todo, el hecho de que en sólo un decenio se haya generado casi la cuarta parte de la superficie construida confirma que el actual *boom* no sólo afectó a los precios sino también a la actividad constructiva.
- Desde el punto de vista regional, la evolución del valor del patrimonio inmobiliario en vivienda por CC.AA muestra que, en 2007, el 50 por 100 de dicho valor se concentraba en los tres primeros territorios ordenados de mayor a menor: Cataluña (18,5 por 100), Comunidad de Madrid (17,4 por 100) y Andalucía (15,5 por 100). Esto supone un grado de concentración del valor del patrimonio en vivienda bastante notable si lo miramos desde el punto de vista del peso territorial que estas comunidades tienen en el conjunto del país (suponen sólo el 25 por 100 de la superficie) aunque, por el contrario, está muy en la línea con el peso poblacional de estos territorios en el conjunto de España (el 48 por 100).

- Naturalmente, todas estas cifras, en conjunción con la evolución de la riqueza financiera, han condicionado los resultados, tanto del *balance nacional* como del de los diferentes sectores institucionales (especialmente hogares y empresas no financieras). La información contenida en la parte II denota que, por ejemplo, la riqueza nacional (patrimonio neto) se ha multiplicado por 3,5 entre 1995 y 2007, pasando de 2,5 a 9,0 billones de euros. Este incremento se ha apoyado —hasta en un 66 por 100— en las importantes revalorizaciones de los activos, dejando el tercio restante del incremento del valor para el aumento del *stock* de riqueza. En total, y respecto a la renta nacional bruta disponible, la riqueza nacional ha pasado de representar el equivalente a 5,7 veces dicha renta en 1995 a casi 9 veces en 2007.
- Algo similar cabe apuntar respecto al patrimonio de los hogares y de las empresas no financieras. Sobre todo en el primero de los casos, donde se ha pasado de 2,1 billones de euros en 1995 a casi 8 billones en 2007, lo que supone un incremento en 3,7 veces durante el período. En este sentido conviene subrayar que la revalorización del patrimonio inmobiliario urbano contribuyó a explicar el 76 por 100 del aumento del patrimonio neto de los hogares españoles registrado entre 1995 y 2007. Dado el peso del patrimonio inmobiliario en la riqueza de los hogares españoles y las intensas revalorizaciones, no debe extrañar que el patrimonio neto de este sector institucional equivaliera en 2007 a casi 12 veces su renta bruta disponible, casi duplicando la ratio correspondiente a 1995.
- Los datos anteriores dan pie, justamente, a resumir algunos de los resultados comparativos a escala internacional presentados en la parte III. En primer lugar, la singular situación patrimonial de la economía española hace que sea la única, dentro de la muestra de países estudiada, donde los activos *no financieros* suponen más de la mitad del total de los activos totales, quedando el resto de países considerados en una posición claramente inferior. Por otro lado, y en segundo lugar, los datos presentados en la parte III muestran que ha sido también la economía española la que ha experimentado una mayor tasa de crecimiento de su patrimonio neto, lo que denota la fuerza del *boom* inmobiliario en cantidad y en revalorización del *stock*, así como la simultánea burbuja financiera que, con altibajos, ha vivido nuestro país en la última década.

En resumen, las cifras y estimaciones estadísticas aportadas en este trabajo servirán, sin duda, para afinar los análisis e interpretaciones sobre la evolución patrimonial de la economía española, tanto desde el punto de vista de su contribución al auge experimentado por nuestro país en la última década, como para explicar el declive actual, y las consecuencias que dicho declive acarreará a los sectores institucionales más afectados por esta coyuntura.



V.

ANEXO METODOLÓGICO

V. ANEXO METODOLÓGICO

■ 1. PATRIMONIO TOTAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

■ 1.1. Activos no financieros

■ 1.1.1. *Patrimonio inmobiliario urbano:*

Como se recordó en la presentación al trabajo, para la estimación del valor del patrimonio inmobiliario nos hemos apoyado, sobre todo, en el *Censo de Población y Vivienda* realizado por el INE en 2001 y en las Estadísticas del Ministerio de Vivienda. Este ha servido para construir la nueva serie del *stock* de vivienda y su valoración, completándolo con la información catastral para los otros elementos del patrimonio inmobiliario, tal y como aparece recogido en la Parte I. A partir de aquí tomamos la serie de la vivienda de acuerdo con la metodología allí descrita y para obtener el valor total del patrimonio inmobiliario urbano se eleva aquella aplicando el porcentaje que, según la información catastral de 2006 (fruto de actualizaciones que se extienden durante la década precedente), supone la vivienda en el conjunto del valor del patrimonio inmobiliario urbano. Este porcentaje es el 63,1 por 100.

■ 1.1.2. *Patrimonio inmobiliario rural (tierras)*

Se toma la serie del libro Naredo y Carpintero (2002) y Naredo, Carpintero y Marcos (2005) revisada y actualizada. Hemos, asimismo, actualizado el patrimonio rural en tierras, aplicándole la revalorización registrada por el índice de precios de la tierra elaborado por el Ministerio de Agricultura. Recordemos, por último, que nuestra estimación del patrimonio inmobiliario incluye únicamente las rubricas que tienen valor de mercado, dejando sin valorar el patrimonio en obras públicas e infraestructuras en general, así como los componentes del patrimonio natural (tengan o no valor de mercado) que aparecen solo parcialmente reflejados en el valor del suelo agrícola o forestal.

■ 1.1.3. *Bienes afectos a sociedades (excluido inmuebles)*

Esta rúbrica incluye varios aspectos. Por un lado los datos proporcionados por el Banco de España, a través de su *Central de Balances*, ofrece datos de los activos no financieros del *total de las empresas no financieras* para 1995-2006. También hemos aplicado al año 2007 el valor de 2006 más la tasa de variación de la inversión neta de Cuentas Nacionales para las empresas no financieras.

En segundo lugar, a toda la serie anterior se le ha añadido una estimación del valor de los activos no financieros de las sociedades financieras. Para hallar este valor se ha tenido en cuenta la proporción que refleja el Impuesto de Sociedades entre ambos tipos de empresas (financieras y no financieras) año a año durante el período 1995-2006. Para eliminar el efecto de doble contabilización que supone —en la agregación de los distintos grupos de agentes para obtener el Balance Nacional—, contabilizar los inmuebles de las empresas dentro del inmobiliario urbano y dentro del inmovilizado material de las empresas, hemos sustraído del inmovilizado no financiero de las empresas que aportaba la estimación del Banco de España, la parte atribuible a los activos inmobiliarios contenida en dicha estimación. Este porcentaje se ha podido obtener de la información desagregada que nos facilitó el Banco de España para una muestra importante de las empresas investigadas por este organismo para el período 1995-1999. También se ha detraído la parte de inmuebles incluida en el inmovilizado de las empresas financieras y de seguros. Este valor se ha estimado aplicando anualmente la relación entre inmuebles/inmovilizado de las empresas no financieras al porcentaje de inmovilizado de las empresas financieras y de seguros que ofrece el Impuesto de Sociedades.

■ 1.1.4. *Bienes afectos a actividades comerciales e industriales de las personas físicas*

Se ha revisado y actualizado la información ofrecida en Naredo y Carpintero (2002) y Naredo, Carpintero y Marcos (2005). Para el período 1995-2006, la serie se ha actualizado haciéndola variar en proporción con los ingresos declarados por las actividades comerciales e industriales de las personas físicas.

■ 1.1.5. *Ajuar doméstico y otros*

Se ha tomado como cifra inicial el porcentaje que representa esta rúbrica en el total de activos reales de las familias que aparece en la *Encuesta Financiera de las Familias* (referida a 2005) y se le ha hecho variar con el incremento de la Renta Disponible Ajustada de las familias.

■ 1.2. Activos y pasivos financieros

Se han tomado de las *Cuentas Financieras de la Economía Española (1990-2007)*.

■ 2. PATRIMONIO TOTAL DE LOS HOGARES

■ 2.1. Activos no financieros

■ 2.1.1. Patrimonio inmobiliario urbano

Se ha estimado la parte del patrimonio inmobiliario propiedad de las personas físicas aplicando a los datos de la economía nacional la proporción del valor catastral de los distintos elementos de este patrimonio (viviendas, locales, solares,...) que son propiedad de personas físicas según Gómez de Enterría y Naredo (1996).

■ 2.1.2. Patrimonio inmobiliario rústico (tierras)

Se ha realizado la misma operación indicada en el apartado anterior utilizando, en este caso, la información de los Censos Agrarios del INE sobre proporción de hectáreas que son propiedad de personas físicas (habida cuenta que la identificación de los titulares de la contribución rústica del impuesto de bienes inmuebles es todavía incompleta).

■ 2.1.3. Bienes afectos a actividades comerciales e industriales de las personas físicas:

Son los mismos datos que para el patrimonio de la economía nacional.

■ 2.1.4. Ajuar doméstico y otros

Son los mismos datos que para el patrimonio de la economía nacional.

■ 2.2. Activos y pasivos financieros

Se han tomado los correspondientes a los hogares e instituciones privadas sin fines de lucro que figuran en las *Cuentas Financieras* del Banco de España.

■ 3. PATRIMONIO TOTAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (1995-2007)

■ 3.1. Activos no financieros

Esta rúbrica incluye los datos proporcionados por el Banco de España, a través de su *Central de Balances*, ofrece datos de los activos no financieros del *total de las empresas no financieras* para 1995-2006. También hemos aplicado al año 2007 el valor de 2006 más la tasa de variación de la inversión neta de Cuentas Nacionales para las empresas no financieras.

■ 3.2. Activos y pasivos financieros

Todas las rúbricas proceden de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*.

■ 4. SOBRE LA APROXIMACIÓN AL BALANCE INICIAL Y FINAL DE LA ECONOMÍA NACIONAL Y LOS SECTORES INSTITUCIONALES

Los cuadros de enlace entre balances iniciales y finales (Tablas II.1.2.5, II.1.2.6, Tablas II.1.3.5, II.1.3.6 y Tablas II.1.4.5, II.1.4.6) son una primera aproximación al estado de conciliación de la economía nacional y los sectores institucionales (hogares y empresas no financieras). Nos ha animado a ello el contar con la información de, al menos, las principales rúbricas. Respecto al patrimonio financiero, las cuentas financieras permiten discernir las variaciones del patrimonio debidas a las operaciones corrientes, de aquellas otras que tienen que ver con las revalorizaciones y otros cambios en el volumen. En el caso del patrimonio inmobiliario urbano hemos estimado la parte debida a nueva construcción (operaciones) de aquella debida a la revalorización del *stock* ya existente. En el caso de los bienes afectos a sociedades, la *Central de Balances* ofrece estados de conciliación para el total de empresas no financieras entre 1999 y 2006. Como para 1995-1998 tenemos al menos los datos relativos a las operaciones, por diferencia hemos obtenido las variaciones por revalorización y otros cambios.

Las lagunas principales se han centrado en tres rúbricas que, por suerte, tienen una importancia cuantitativa menor en el valor del patrimonio. Se trata del valor en tierras, de los bienes afectos a actividades comerciales e industriales de personas físicas, y el ajuar doméstico. Hemos adoptado el supuesto de que las variaciones se producen solamente por las operaciones. Es verdad que, por ejemplo, en el caso del valor de las tierras existen cambios en el volumen derivados de recalificaciones que afectan al valor del suelo. Pero, por otro lado, se han producido cambios en las explotaciones agrarias (introducción

de regadío, etc.) y otras mejoras que, en forma de operaciones de inversión, han modificado también el valor de las tierras. Del mismo modo se han producido abandonos y deterioro que han influido negativamente. Sin embargo, ante la ausencia de información solvente sobre algunos de estos procesos hemos preferido optar por asignar toda la variación del valor a operaciones.



VI. ÍNDICES DE CUADROS, TABLAS Y GRÁFICOS

VI. ÍNDICES DE CUADROS, TABLAS Y GRÁFICOS

Salvo los cuadros incluidos en la introducción que llevan numeración correlativa, la numeración de los cuadros, tablas y gráficos se ajusta a la siguiente norma. El primer dígito hace referencia a la Parte del texto donde se encuentra dicho cuadro, tabla o gráfico, el siguiente número al capítulo dentro de esa parte, el siguiente al epígrafe y así sucesivamente.

■ INTRODUCCIÓN

■ Cuadros

Cuadro 1. Enlace simplificado de apertura y cierre de cualquier unidad institucional según el SCN-93/SCE-95.	21
Cuadro 2. Ejemplo de enlace entre balances de apertura y cierre en Francia, 1977-2006 (miles de millones de euros).	22
Cuadro 3. Balance Nacional de la economía japonesa, 1990-2006 [billones (10^{12}) de yenes].	24
Cuadro 4. Ejemplos de países que siguen la metodología vigente de SCN para la elaboración de balances nacionales y sectoriales.	27
Cuadro 5. Principales trabajos de estimación de los elementos patrimoniales de la economía española.	39-40
Cuadro 6. Ámbito de aplicación del presente trabajo y su contribución a la construcción del balance nacional (zona sombreada).	42

■ PARTE I

■ Cuadros

Cuadro I.2.1. Estadísticas del mercado inmobiliario.	49
Cuadro I.3.1. Evolución interanual del <i>stock</i> de edificios destinados a vivienda familiar (1970-2001).	51

Cuadro I.4.1 Viviendas: Número, superficie, precios implícitos y valor (1995-2007).	57
Cuadro I.4.2 Evolución del número, superficie, precios implícitos y valor de la vivienda (1996-2007), (Porcentajes de variación anual).	61
Cuadro I.8.1. Enlace entre el balance y las operaciones y revalorizaciones de la vivienda (miles de millones de euros).	74
Cuadro I.8.2. Aproximación al mercado de vivienda y su financiación (miles de millones de euros).	76
Cuadro I.9.1. Distribución porcentual del valor del patrimonio inmobiliario urbano por tipos de bienes, según el Catastro Inmobiliario Urbano (2006).	79
Cuadro R.1. Viviendas familiares según tipo por año de construcción en 1991 y 2001.	52
Cuadro R.2. Afloramiento de viviendas y otras variables.	54

■ Tablas

Tabla A.1. Viviendas y superficie construida por CC.AA, 1997-2007.	81-89
--	-------

■ Gráficos

Gráfico I.3.1. Edificios según año de construcción (miles).	50
Gráfico I.4.1. Evolución de los precios de la vivienda, 1995-2007 (Euros por metro cuadrado).	59
Gráfico I.4.2. Tasas de variación del precio de la vivienda, 1995-2007 (Porcentajes).	60
Gráfico I.4.3. Variación de la superficie, precios implícitos y valor del patrimonio en vivienda, 1996-2007.	62
Gráfico I.6.1. Recaudación por IVA asociado a la compra de vivienda nueva, 1998-2006 (miles de millones de euros).	66
Gráfico I.6.2. Impuesto de transmisiones patrimoniales, 1998-2006 (miles de millones de euros).	67
Gráfico I.6.3. Declaraciones con deducciones por adquisición o rehabilitación de vivienda.	68
Gráfico I.6.4. Importe de las deducciones por vivienda en el IRPF, 1983-2007 (miles de euros).	69

Gráfico I.7.1. Estimación del valor de la vivienda nueva y gasto procedente del IVA en adquisición de vivienda nueva, 1992-2006 (miles de millones de euros).	70
Gráfico I.7.2. Comparación con la estimación del <i>stock</i> de vivienda de FBBA-IVIE (miles de millones de euros).	72
Gráfico R.1. Uso de las viviendas (municipios suministrados por el CYII).	55
Gráficos A1.1. Evolución del valor, la superficie y los precios de la vivienda, 1997-2007 (Porcentajes).	90-98
Gráfico A.2. Incremento regional del valor del patrimonio inmobiliario en vivienda, 1997-2007 (Tasa de variación en porcentaje).	99
Gráfico A.3. Proporción regional del valor del patrimonio inmobiliario en vivienda en el total nacional, 1997-2007 (Porcentajes).	99
Gráfico A.4. Incremento regional de la superficie de viviendas en el período 1997-2007 (Porcentajes sobre superficie de viviendas en m ²).	100
Gráfico A.5. Proporción regional de la superficie en vivienda sobre el total nacional, 1997 y 2007 (Porcentajes).	100
Gráfico A.6. Incremento regional de los precios de la vivienda, 1997-2007 (Tasa de variación en porcentaje para todo el período).	101
Gráfico A.7. Niveles regionales de precios de la vivienda, 1997 y 2007 (euros por metro cuadrado).	101
Gráfico A.8. Aumento de superficie y precios, 1997-2007 (Desviaciones respecto de la media. X = superficie; Y = precios).	102

■ PARTE II

■ Tablas

Tabla II.1.1.1. Patrimonio de la Economía Española, total y por grupos de agentes, 1995-2007.	106-107
Tabla II.1.1.2. Participación en los activos, pasivos y patrimonio neto de la economía española, 1995-2007.	108-109
Tabla II.1.1.3. Distribución del patrimonio por elementos patrimoniales y sectores institucionales, 1995-2007.	110-111
Tabla II.1.2.1. Patrimonio total de la economía española, 1995-2007.	116-117
Tabla II.1.2.2. Tasas de variación anual del patrimonio nacional, 1995-2007.	118-119
Tabla II.1.2.3. Estructura porcentual del patrimonio nacional según tipo de activos y pasivos, 1995-2007.	120-121

Tabla II.1.2.4. Activos, pasivos y patrimonio neto de la economía española respecto a la renta nacional bruta disponible, 1995-2007.	122-123
Tabla II.1.2.5. Aproximación al enlace entre el balance inicial y el balance final de la economía española, 1995-2007 (miles de millones de euros).	124-129
Tabla II.1.2.6. Síntesis de la aproximación al enlace patrimonial de la economía española, 1995-2007 (miles de millones de euros).	130-131
Tabla II.1.3.1 Patrimonio total de los hogares, 1995-2007.	138-139
Tabla II.1.3.2. Tasas de variación del patrimonio de los hogares, 1995-2007 (porcentaje).	140-141
Tabla II.1.3.3. Estructura porcentual del patrimonio de los hogares, 1995-2007.	142-143
Tabla II.1.3.4. Activos y pasivos respecto a la renta bruta disponible de los hogares, 1995-2007.	144
Tabla II.1.3.5. Aproximación al enlace entre el balance inicial y el balance final de los hogares, 1995-2007 (miles de millones de euros).	145-147
Tabla II.1.3.6. Síntesis de la aproximación al enlace patrimonial de los hogares, 1995-2007 (miles de millones de euros).	148
Tabla II.1.4.1. Patrimonio total de las empresas no financieras, 1995-2007.	156-157
Tabla II.1.4.2. Tasas de crecimiento del patrimonio de las empresas no financieras, 1995-2007.	158-159
Tabla II.1.4.3. Estructura porcentual del patrimonio de las empresas no financieras, 1995-2007.	160-161
Tabla II.1.4.4. Activos, pasivos y patrimonio neto de las empresas respecto de su VAB, 1995-2007.	162-163
Tabla II.1.4.5. Enlace entre el balance inicial y el final de las empresas no financieras, 1995-2007.	164-169
Tabla II.1.4.6. Síntesis de la aproximación al enlace patrimonial de las empresas no financieras, 1995-2007 (miles de millones de euros).	170-171
Tabla III.2.1.1. Balances nacionales de países seleccionados, 1995-2006.	189-190
Tabla III.2.1.2. Tasas de crecimiento del balance patrimonial de países seleccionados, 1996-2006 (porcentajes).	191-192
Tabla III.2.1.3. Composición de los balances nacionales de países seleccionados, 1995-2006 (porcentajes).	193-194
Tabla III.2.2.1. Riqueza neta de los hogares por países seleccionados, 1995-2006 (En porcentaje de la Renta Bruta Disponible de los hogares en cada país).	198-200

■ Gráficos

Gráfico II.1.1.1. Distribución de la propiedad de los activos totales de la economía española, 1995-2007.	112
Gráfico II.1.1.2. Distribución de los activos financieros por sectores institucionales, 1995-2007.	112
Gráfico II.1.1.3. Distribución de los activos no financieros por sectores institucionales, 1995-2007.	113
Gráfico II.1.1.4. Distribución de los pasivos de la economía nacional entre los sectores institucionales, 1995-2007.	113
Gráfico II.1.1.5. Distribución de la propiedad del patrimonio neto de la economía entre los sectores institucionales, 1995-2007.	114
Gráfico II.1.2.1. Evolución del patrimonio nacional por tipos de activos, 1995-2007.	132
Gráfico II.1.2.2. Tasas de variación de los activos de la economía nacional, 1996-2007 (porcentajes).	132
Gráfico II.1.2.3. Tasas de variación de los activos financieros y de la FBCF, 1996-2007 (porcentajes).	133
Gráfico II.1.2.4. Tasas de variación de los activos financieros y de la RNBD, 1996-2007 (porcentajes).	133
Gráfico II.1.2.5. Relación entre la riqueza neta y la renta nacional, 1995-2007.	134
Gráfico II.1.2.6. Relación entre el aumento de la riqueza y la renta nacional, 1995-2007.	134
Gráfico II.1.2.7. Evolución en la composición de los activos no financieros totales, 1995-2007 (porcentajes).	135
Gráfico II.1.2.8. Composición de los activos financieros totales, 1995-2007 (porcentajes).	135
Gráfico II.1.2.9. Composición del patrimonio total, 1995-2007 (porcentajes).	136
Gráfico II.1.2.10. Variaciones patrimoniales totales en relación con los flujos de renta y ahorro, 1995-2007.	136
Gráfico II.1.3.1. Evolución del patrimonio total de los hogares por tipos de activos, 1995-2007.	149
Gráfico II.1.3.2. Tasas de variación de los activos no financieros y del patrimonio neto de los hogares, 1995-2007 (porcentajes).	149
Gráfico II.1.3.3. Tasas de variación de los activos no financieros y de la renta bruta disponible ajustada de los hogares, 1996-2007 (porcentajes).	150
Gráfico II.1.3.4. Aumento de la riqueza de los hogares en relación a su renta bruta disponible, 1995-2007.	150
Gráfico II.1.3.5. Relaciones entre la deuda, el consumo y la renta disponible de los hogares, 1995-2007.	151

Gráfico II.1.3.6. Composición de los activos no financieros de los hogares, 1995-2007.	151
Gráfico II.1.3.7. Composición de los activos financieros de los hogares, 1995-2007 (porcentajes).	152
Gráfico II.1.3.8. Composición del patrimonio total de los hogares, 1995-2007 (porcentajes).	152
Gráfico II.1.3.9. Variaciones patrimoniales totales de los hogares en relación con los flujos de renta y ahorro, 1995-2007	153
Gráfico II.1.4.1 Evolución del patrimonio de las empresas no financieras por tipos de activos, 1995-2007.	172
Gráfico II.1.4.2. Tasas de variación de los activos de las empresas no financieras, 1995-2007 (porcentajes).	172
Gráfico II.1.4.3. Ratio entre préstamos anuales y ahorro de las empresas no financieras, 1995-2007.	173
Gráfico II.1.4.4. Relación entre activos financieros y el VAB de las empresas no financieras, 1995-2007.	173
Gráfico II.1.4.5. Relación entre el patrimonio neto y el VAB de las empresas no financieras, 1995-2007.	174
Gráfico II.1.4.6. Composición de los activos financieros de las empresas no financieras, 1995-2007 (porcentajes).	174
Gráfico II.1.4.7. Composición del patrimonio de las empresas no financieras, 1995-2007 (porcentajes).	175
Gráfico II.1.4.8. Variaciones patrimoniales de las empresas no financieras en relación con los flujos de VAB y renta, 1996-2007.	175

■ PARTE III

■ Cuadros

Cuadro III.1.1.1. Composición y distribución porcentual de la riqueza de los hogares españoles.	180
Cuadro III.1.2.1. Peso porcentual de los activos inmobiliarios por tramos de riqueza de los hogares.	181
Cuadro III.1.3.1. Porcentaje de la deuda por finalidades en relación con los activos totales por tramos de riqueza de los hogares.	181
Cuadro III.1.4.1. Distribución de la deuda en función de la riqueza de los hogares.	182

Cuadro III.1.5.1. Ratio en porcentaje más frecuente de pagos por deudas (PD) con relación a la renta disponible (RD) y porcentaje de hogares con ratio superior al 40 por 100.	182
Cuadro III.1.6.1. Porcentaje de personas declarantes del impuesto de bienes inmuebles urbanos según el número de bienes inmuebles que poseen.	182

■ Gráficos

Gráfico III.1.2.1. Ciclos inmobiliarios, 1970-2007.	184
Gráfico III.1.2.2. Consumo de cemento y construcción de viviendas, 1960-2007.	185
Gráfico III.1.2.3. España supera a Alemania y Francia conjuntamente en viviendas iniciadas, 2001-2007.	185
Gráfico III.1.2.4. Viviendas iniciadas por mil habitantes, 1980-2007: una comparación internacional.	186
Gráfico III.1.2.5. Ciclo de inversión extranjera en inmuebles y española en el exterior, 1998-2007 (millones de euros).	187
Gráfico III.1.2.6. Evolución de la cotización bursátil del sector de la construcción e inmobiliario, 1993-2008.	187
Gráfico III.2.1.1. Peso de los activos no financieros en el conjunto de los activos, 1995-2006 (porcentaje).	195
Gráfico III.2.1.2. Crecimiento del patrimonio neto por países seleccionados, 1996-2006.	195
Gráfico III.2.2.1. Peso de los activos no financieros en el total de la riqueza de los hogares, 1999-2006 (porcentaje).	201
Gráfico III.2.2.2. Relación entre los activos no financieros y los activos financieros de los hogares, 1995-2006.	201
Gráfico III.2.2.3. Activos no financieros respecto de la RBD de los hogares, 1995-2006 (porcentajes).	202
Gráfico III.2.2.4. Evolución comparada del ahorro financiero neto de los hogares y de la inversión en vivienda en Alemania.	202
Gráfico III.2.2.5. Evolución comparada del ahorro financiero neto de los hogares y de la inversión en vivienda en España.	203
Gráfico III.2.2.6. Porcentaje de endeudamiento hipotecario a largo plazo de los hogares en relación con su renta disponible, 1995-2006.	203
Gráfico III.2.2.7. Evolución del patrimonio neto de los hogares respecto de la RBD, 1995-2006 (porcentajes).	204

Gráfico III.2.3.1. Exposición de los bancos al sector inmobiliario.	206
Gráfico III.2.3.2. Evolución del saldo vivo de los títulos hipotecarios.	207
Gráfico III.2.3.3. Proporción de hipotecas a tipo variable en los diferentes países de la UE, 2006 (porcentaje sobre saldo vivo hipotecario).	208



VII. BIBLIOGRAFÍA

- AGENCIA ESTATAL DE ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA (AEAT), *Estadística sobre resultados económicos y tributarios en el Impuesto sobre el Valor Añadido* (www.aeat.es).
- *Estadística de IRPF por partidas* (www.aeat.es).
- ARKHIPOFF, O. (1995), *Introduction à la Comptabilité Nationale*, Paris, Ellipses.
- AUSTRALIAN BUREAU OF STATISTICS (2004), *Australian National Accounts: National Balance Sheet*, Canberra.
- “National Balance Sheets for Australia: Issues and Experimental Estimates 1989 to 1992”, *Occasional Paper*.
- BANCO DE ESPAÑA (2004), *Encuesta Financiera de las Familias (EFF), Descripción, métodos y resultados preliminares*, Madrid.
- (2004), *Encuesta Financiera de las Familias*, 2002, Madrid.
- (2005), “Valoración de las acciones y otras participaciones en las cuentas financieras de la economía española”, *Notas Estadísticas*, nº 2 (disponible en www.bde.es).
- (2005), *Encuesta Financiera de las Familias*, 2002, Madrid.
- (2007), “Encuesta Financiera de las Familias (EFF 2005), métodos, resultados y comparación 2002 y 2005”, *Boletín Económico*, 12/2007.
- (varios años), *Central de Balances*, Madrid.
- *Cuentas Financieras de la Economía Española. Serie 1990-2007. SEC 95*, Madrid.
- BBVA (2004 y 2005), *Situación inmobiliaria*.
- BEA (2000), “Fixed Assets and Durable Consumer Goods for 1925-1999”, *Survey of Current Business*, September, pp. 19-30.
- BLADES, D.W. (1980), “Survey of country practices in compiling balance-sheet statistics”, *Review of Income and Wealth*, 26, pp. 325-339.
- BLONDE, M-H (1997), “Les comptes de patrimoine à la française”, en: Archambault, E. y Böeda, M. (eds.), (1997), *Comptabilité Nationale. Developments récents*, Paris.
- BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM (2005), *Flows of Funds Accounts of the United States, 1995-2004*, Washington, D.C, Junio, 2005.
- BOVER, O. (2004), “Encuesta Financiera de las Familias (EFF), Descripción y métodos de la encuesta de 2002”, *Documentos Ocasionales*, nº 0409 (www.bde.es).
- BOVER, O., MARTÍNEZ-CARRASCAL, C., y P. VELILLA (2005), “La situación patrimonial de las familias españolas: Una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido”, *Boletín Económico del Banco de España*, abril, 2005, pp. 112-133.

- BOVER, O. (2005), "Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo", *Boletín Económico* del Banco de España, mayo, pp. 54-62.
- BOVER, O. (2008), "Wealth Inequality and Household Structure: US vs. Spain", *Documentos de Trabajo* 0804, Banco de España.
- ECONOMIC AND SOCIAL RESEARCH COUNCIL, *British Household Panel Survey*.
- CARROLL, CH. D., OTSUKA, M., SLACALEK, J. (2006), "How Large Is The Housing Wealth Effect? A New Approach", *Working Paper* 12746, NBER.
- CASE, K.E., QUIGLEY, J.M., SHILLER, R.J. (2002), "Comparing Wealth Effects: The Stock Market Versus Housing Market", *NBER Working Paper Series* 8606.
- CONSEJO DE ECONOMÍA NACIONAL (1947), "La Riqueza de España en 1913-1935", incluido en *La Renta Nacional de España*, vol. II, Segunda Parte, pp. 55-168.
- DAVIES, J.B., y A.F. SHORROCKS (1999), "The Distribution of Wealth", en: Atkinson, A.B., y F. Bourguignon, (Eds.), *Handbook of Income Distribution: Volumen I*, Elsevier Science, pp. 605-675.
- ECONOMIC PLANNING AGENCY, *Annual Report on National Accounts*, Tokio.
- EUROSTAT (varios años), *Housing Statistics in the European Unión*.
- *Sistema Europeo de Cuentas (SEC-95)*, Luxemburgo.
- FEDERAL RESERVE BOARD, *Survey of Consumer Finance*, Washington, DC.
- GASCÓ, J.M.; NAREDO, J.M. (1995), *Las Cuentas del Agua en España: Informe de Síntesis*, Madrid, Dirección General de Calidad de Aguas, MOPTMA.
- GOLDSMITH, R. (1950), "Measuring National Wealth in a System of Social Accounting", NBER, *Studies in Income and Wealth*, vol. 12, pp. 23-79.
- (1951), "A perpetual inventory of national wealth", NBER, *Studies in Income and Wealth*, vol. 14, páginas 5-62.
- (1985), *Comparative National Balance Sheets. A study of Twenty Countries, 1688-1978*, University of Chicago Press.
- GÓMEZ DE ENTERRÍA, P. y J. M. NAREDO (1996), "Composición y distribución del patrimonio inmobiliario urbano", incluido en el volumen colectivo *La desigualdad de recursos (II Simposio sobre Igualdad y Distribución de la Renta y la Riqueza)*, Madrid, Fundación Argentaria y Visor Distribuciones, pp. 215-255.
- HIBBERT, J. (1981), "National and Sector Balance Sheets in the United Kingdom", *Review of Income and Wealth*, 27, pp. 357-371.
- IMF (2005), "Household Balance Sheets", en: *Global Financial Stability Report*, abril 2005, pp. 62-91.
- BANCO DE ITALIA, *Indagane sui Bilance delle Famiglie*, Roma.
- INE (varios años), *Censos de edificios y viviendas*, Madrid.
- INSEE (1984), *Dix ans de comptes de patrimoine (1970-1979)*, *Collections de l'INSEE*, serie C, nº 116.
- *Comptes nationaux. Comptes du patrimoine*, Paris.
- INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES, *Base de datos del Sector Público (BADESPE)* (www.ief.es).

- KNEESHAW, J.T. (1995), "A Survey of Non-Financial Sector Balance Sheets in Industrialized Countries: Implications for the Monetary Policy Transmission Mechanism", *BIS Working Papers*.
- LUDWIG, A., y T. SLOK (2002), "The impact of changes in stock prices and house prices on consumption in OECD countries", *IMF Working Paper 02/01*.
- MALO DE MOLINA, J.L., y F. RESTOY (2004), "Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas", *Documento Ocasional del Banco de España*, nº 0402.
- MAPA (varios años), *Cuentas del Sector Agrario*, Madrid.
- (varios años), *Anuario de Estadística Agraria*, Madrid.
- MAS, M., PÉREZ, F. (dirs.) (2000), *Capitalización y crecimiento de la economía español (1970-1997). Una perspectiva internacional comparada*, Fundación BBV, Bilbao.
- MAS, M., PÉREZ, F., y E. URIEL (dirs.) (1998), *El "stock" de capital en España y sus distribución territorial, 1964-1994*, Fundación BBV, Bilbao, 3 volúmenes.
- (dirs.) (2002), *El stock de capital en España y su distribución territorial (1964-2000)*, Fundación BBVA, Bilbao.
- (dirs.) (1996), *El stock de capital en España y sus Comunidades Autónomas*, Fundación BBV, Bilbao, 4 volúmenes.
- (dirs.) (2005), *El stock de capital en España y su distribución territorial (1964-2002)*, Fundación BBVA, Bilbao.
- (dirs.) (2005), *El stock y los servicios de capital en España (1964-2002). Nueva metodología*, Fundación BBVA, Bilbao.
- (dirs.) (2007), *El stock y los servicios de capital en España y su distribución territorial (1964-2005). Nueva metodología*, Fundación BBVA, Bilbao.
- MINISTERIO DE FOMENTO (2000), *Composición y valor del Patrimonio Inmobiliario en España: 1990-1997*, Madrid,
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA (varios años), *Catastro inmobiliario urbano*, Madrid.
- (varios años), *Catastro inmobiliario rural*, Madrid.
- MINISTERIO DE VIVIENDA, *Estimación del parque de viviendas* (www.mviv.es).
- *Estadística del precio del metro cuadrado de las viviendas* (www.mviv.es).
- *Estadística de transacciones inmobiliarias* (www.mviv.es).
- NACIONES UNIDAS (1970), *Un sistema de Cuentas Nacionales*, Nueva York.
- NATIONAL STATISTICS, *United Kingdom National Accounts*. London.
- NAREDO, J. M. (2002), "EL patrimonio de los hogares españoles: 1984-2000", *Revista de la Bolsa de Madrid*, 108, pp. 11-19.
- (1993), "Composición y distribución de la riqueza de los hogares españoles", en *I Simposio sobre Igualdad y Distribución de la Renta y la Riqueza*, Madrid, Fundación Argentaria, vol. III, pp. 7-80.

- (1996), *La burbuja inmobiliario-financiera en la coyuntura económica reciente (1985-1995)*, Madrid, Siglo XXI.
- (1997), "Spanish Water Accounts" en San Juan, C. y Montalvo, A. (eds.) *Environmental Economics in the European Union*, Madrid, Mundi Prensa y Universidad Carlos III.
- NAREDO, J.M. y O. CARPINTERO (2002), *El Balance Nacional de la economía española (1984-2000)*, Madrid, FUNCAS.
- NAREDO, J.M. (2002), "Principales cambios observados en la distribución personal de la riqueza", *Cuadernos de Información Económica*, 169, pp. 21-29.
- NAREDO, J.M., C. MARCOS y O. CARPINTERO (2004), "El patrimonio financiero-inmobiliario de los hogares españoles", *Revista de la Bolsa de Madrid*, 127, pp. 12-20.
- (2002), "Los aspectos patrimoniales en la coyuntura económica actual: nuevos datos e instrumentos de análisis", *Cuadernos de Información Económica*, 171, pp. 26-56.
- (2005), *Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1991-2004)*, Madrid, FUNCAS.
- (2007), "Boom inmobiliario, ahorro y patrimonio de los hogares: evolución reciente y comparación internacional", *Cuadernos de Información Económica*, 200, pp. 71-91.
- NATIONAL STATISTICAL OFFICE (varios años), *National Wealth Survey*, Seúl.
- NATIONAL STATISTICS (2004), *Capital Stocks, Capital Consumption and Non-Financial Balance Sheets*, London (elaborado por A. Evans, I. Hill, J. Foroma y R. Dunn).
- NORDHAUS, W.; KOKKENLENBERG, E. (1999), *Nature's Numbers. Expanding the National Economic Accounts to Include the Environment*, National Academy Press, Washington, D.C.
- OCDE (varios años), *Financial Statistics*, París.
- (varios años), *Flows and Stocks of Fixed Capital*, París.
- (1994), *Environmental Accounting and Decision Making*, París.
- (2001), *Measuring Capital. OECD Manual*, París.
- (2001), *Measuring Productivity. OECD Manual*, París.
- *Statistics. National Accounts and Historical Statistics. Financial Balance Sheets (Volumen IIIb)*, París.
- OCDE, WARD, M. (1976), *The Measurement of Capital. The Metodology of Capital Estimates in OECD Countries*, OECD, París.
- PÉREZ, F., GOERLICH, F., y M. MAS (1996), *Capitalización y crecimiento en España y sus regiones, 1955-1995*, Fundación BBV, Bilbao.
- REGISTRADORES DE ESPAÑA (varios años), *Estadística Registral Inmobiliaria. Informe trimestral de coyuntura*, Madrid.
- RUGGLES, N. (1987), "Financial Accounts and Balance Sheets: Issues for the revision of SNA", *Review of Income and Wealth*, 33, pp. 39-62.
- RUSHBROOK, T.; WELLS, J. (1987), "National and Sector Balance Sheets in Concept and Practice", *Review of Income and Wealth*, 33, pp. 19-37.

- SCHWARTZ, P. (1977), *El Producto Nacional de España en el siglo XX. Selección de textos*, Instituto de estudios Fiscales, Madrid, pp. 9-41.
- SCHWALZWASSER, O. y M. RADKE (2007), *German Experiences in Estimating Household's Non-Financial Assets*. Preliminary Versión. OECD, Working Party of National Accounts. STD/CSTAT/WPNA(2007)10.
- SIERMINSKA, E., BRANDOLINI, A., y T. SMEEDING, T. (2006), "The Luxembourg Wealth Study – A cross-country comparable database for household wealth research", *Journal of Economic Inequality*, 4, pp. 375-383.
- STATISTICS CANADA, *National Balance Sheet Accounts*, Ottawa.
- TENGBLAD, A. (1993), "National Wealth and Fixed Assets in Sweden, 1981-1990", *Review of Income and Wealth*, 39, pp. 159-175.
- THOMPSON, S. (2000), "Making Use of National and Sectoral Balance Sheets", *26ª General Conference of the International Association for Research in Income and Wealth*, Cracovia, septiembre de 2000.
- UNITED KINGDOM LONGITUDINAL STUDY CENTRE, *British Household Panel Survey*, Essex.
- UNITED NATIONS DEPARTMENT OF ECONOMIC AND SOCIAL AFFAIRS (1977), "Provisional International Guidelines on the National and Sectoral Balance-Sheet and Reconciliation Accounts of the Systems of National Accounts", *Statistical Papers*, Series M, nº 60.
- UNITED NATIONS STATISTICAL COMMISSION (1978), *Draft International Guidelines on Statistics of Tangible Assets*, E/CN, E/508.
- UNITED NATIONS (1993), *System of National Accounts (SNA-93)*, New York.
- UN ECONOMIC COMMISSION FOR EUROPE (2004), *Bulletin of housing Statistics for Europe and North America*, Luxembourg.
- UNIVERSIDAD COMERCIAL DE DEUSTO (1968), *La Riqueza Nacional de España*, Bilbao, 5 volúmenes.
- VALLE, V. (1998), "Patrimonio, renta y ahorro de las familias españolas", *Papeles de Economía Española*, 77, pp. 106-114.
- VELARDE, J. (1968), "Crítica de las estimaciones efectuadas sobre la Riqueza Nacional de España", texto incluido en Universidad Comercial de Deusto (1968), *La Riqueza Nacional de España*, Bilbao, vol. I, páginas 265-323.
- WHITE, W. (2006), "Measured wealth, real wealth and the illusion of saving", Ponencia inaugural en la *Conference on Measuring the financial position of the household sector*, organizada por el Irving Fisher Committee del Banco Internacional de Pagos, en Basilea, 30-31 de agosto, 2006 (accessible en la página web del Bank for International Settlements: www.bis.org).

- N.º 1. **LA POLÍTICA AGRARIA COMÚN Y SU APLICACIÓN EN ESPAÑA**,
por Carlos Tió Saralegui y José María Sumpsi Viñas.
- N.º 2. **EL DEBATE SOBRE LA FLEXIBILIDAD DEL MERCADO DE TRABAJO**,
edición dirigida por José Luis Malo de Molina.
- N.º 3. **COMENTARIOS A LA LEY DE DISCIPLINA E INTERVENCIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO**,
edición dirigida por Tomás-Ramón Fernández.
- N.º 4. **LA LOCALIZACIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA. FACTORES Y TENDENCIAS**,
edición dirigida por Joaquín Auriolés Martín y Juan Ramón Cuadrado Roura.
- N.º 5. **COMENTARIOS A LA LEY DE DISCIPLINA E INTERVENCIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO**,
2.ª edición, revisada, dirigida por Tomás-Ramón Fernández.
- N.º 6. **LAS ÁREAS DEPRIMIDAS DE ESPAÑA**,
por José María Mella Márquez.
- N.º 7. **REGULACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITOS EN ESPAÑA**,
por Joaquín Latorre Díez.
- N.º 8. **LOS IMPUESTOS Y LAS DECISIONES DE AHORRO E INVERSIÓN DE LAS FAMILIAS**,
por José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá.
- N.º 9. **SERIES DE INDICADORES DE CONVERGENCIA REAL PARA ESPAÑA, EL RESTO DE PAÍSES DE LA UE Y EE.UU.**,
por Carmela Martín y Francisco J. Velázquez.
- N.º 10. **TRES ANÁLISIS SOBRE CAJAS DE AHORROS Y SISTEMA FINANCIERO**,
por E. P. M. Gardener, P. Molyneux, Cesare Bioni, Stefano Cosma,
Santiago Carbó, Rafael López del Paso y F. Rodríguez Fernández.
- N.º 11. **EL BALANCE NACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1984-2000)**,
por José Manuel Naredo y Óscar Carpintero.
- N.º 12. **LA CONVERGENCIA REAL DE ESPAÑA EN EL SENO DE LA UNIÓN EUROPEA AMPLIADA**,
por Carmela Martín y Francisco J. Velázquez.
- N.º 13. **LA FISCALIDAD EFECTIVA DE LOS PRODUCTOS DE AHORRO EN EUROPA Y EE.UU. Y EL PRINCIPIO DE NEUTRALIDAD. ANÁLISIS COMPARADO Y EVALUACIÓN DE LA REFORMA DEL IRPF DE 2003**,
por José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá.
- N.º 14. **EVALUACIÓN DE LA EFICIENCIA DEL SECTOR PÚBLICO: VÍAS DE APROXIMACIÓN**,
por José M. Domínguez Martínez, Francisco Pedraja Chaparro,
Javier Salinas Jiménez, Luis Ayala Cañón y Nuria Rueda López.
- N.º 15. **SALUD Y ESTILOS DE VIDA EN ESPAÑA. UN ANÁLISIS DE LOS CAMBIOS OCURRIDOS EN LA ÚLTIMA DÉCADA**,
por Colectivo IOÉ.
- N.º 16. **LA REFORMA EN LA IMPOSICIÓN PERSONAL SOBRE LA RENTA: UNA EVOLUCIÓN DE LA RECIENTE EXPERIENCIA ESPAÑOLA**,
por José Félix Sanz Sanz, Juan Manuel Castañer Carrasco y Desiderio Romero Jordán.
- N.º 17. **CONTABILIDAD NACIONAL Y MEDIO AMBIENTE**,
por Diego Azqueta, Gonzalo Delacámara, Marta Santamaría y Sergio Tirado.
- N.º 18. **TRANSFERENCIA INTERNACIONAL DE TECNOLOGÍA**
por José Molero, Rajneesh Narula, Brian Portelli, Sanjaya Lall, Carlo Pietrobelli, José Antonio Alonso e Isabel Álvarez.

- N.º 19. **EL LIDERAZGO SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS**,
por Enrique Castelló Muñoz.
- N.º 20. **CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA, ENVEJECIMIENTO Y EXTRANJERÍA**,
por Encarnación Cereijo y Francisco J. Velázquez.
- N.º 21. **NUEVOS ENFOQUES EN EL ESTUDIO ECONÓMICO DEL TURISMO**,
por Javier Ferri, Vicente M. Monfort Miz y Ezequiel Uriel.
- N.º 22. **INDICADORES DE CONVERGENCIA REAL PARA LOS PAÍSES AVANZADOS**,
por Encarnación Cereijo, Jaime Turrión y Francisco J. Velázquez.
- N.º 23. **INDICADORES DE CONVERGENCIA REAL PARA LAS REGIONES ESPAÑOLAS**
(*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por Encarnación Cereijo, Jaime Turrión y Francisco J. Velázquez.
- N.º 24. **SISTEMAS REGIONALES DE INNOVACIÓN: NUEVAS FORMAS DE ANÁLISIS Y MEDICIÓN** (*Serie ANÁLISIS*),
por Mikel Buesa, Joost Heijs, Björn Asheim, Thomas Baumert, Mikel Navarro y Mónica Martínez Pellitero.
- N.º 25. **IMPACTO ECONÓMICO DEL CONTROL DEL CAMBIO CLIMÁTICO EN ESPAÑA** (*Serie TESIS*),
por Mikel González Ruiz de Eguino.
- N.º 26. **RESPUESTA FISCAL DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO A LOS FLUJOS DE AYUDA INTERNACIONAL: APLICACIÓN AL CASO DE CENTROAMÉRICA** (*Serie TESIS*),
por Mariola Gozalo Delgado.
- N.º 27. **LA INCIDENCIA ECONÓMICA DE LAS COTIZACIONES SOCIALES Y EL MERCADO DE TRABAJO EN ESPAÑA**
(*Serie TESIS*),
por Ángel Melguizo Esteso.
- N.º 28. **INMIGRANTES, NUEVOS CIUDADANOS ¿HACIA UNA ESPAÑA PLURAL E INTERCULTURAL?**
(*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por Colectivo Ioé.
- N.º 29. **EL STOCK DE GASTO PÚBLICO EN LOS PAÍSES DE LA OCDE** (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por Encarnación Cereijo y Francisco Javier Velázquez.
- N.º 30. **LA INDUSTRIA DE ALTA TECNOLOGÍA EN ESPAÑA: FACTORES DE LOCALIZACIÓN Y DINÁMICA ESPACIAL** (*Serie TESIS*),
por José Miguel Giner Pérez.
- N.º 31. **CONVERGENCIA EN RENTA PER CÁPITA ENTRE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS ESPAÑOLAS (1955-2004): UNA APLICACIÓN BASADA EN MÉTODOS DE PANEL DINÁMICO** (*Serie TESIS*),
por Fernando Martín Mayoral.
- N.º 32. **EL DESDOBLAMIENTO DE ACCIONES EN EL MERCADO ESPAÑOL: FACTORES DETERMINANTES Y EFECTOS** (*Serie TESIS*),
por María Eugenia Ruiz Molina.
- N.º 33. **EL TRABAJO DOMÉSTICO CUENTA: LAS CUENTAS DE LOS HOGARES EN ESPAÑA 1996 Y 2003**
(*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por María Luisa Moltó y Ezequiel Uriel.
- N.º 34. **GESTIÓN DEL MEDIO NATURAL EN LA PENÍNSULA IBÉRICA: ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS**
(*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por Pablo Campos Palacín y José-María Casado Raigón (editores).
- N.º 35. **PATRIMONIO INMOBILIARIO Y BALANCE NACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1995-2007)**
(*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por José Manuel Naredo, Óscar Carpintero y Carmen Marcos.

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

SERIE ECONOMÍA Y SOCIEDAD

Pedidos e información:

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid

Teléfono: 91 596 54 81

Fax: 91 596 57 96

suscrip@funcas.es

www.funcas.es

P.V.P.: 13€ (IVA incluido)

ISBN 978-84-89116-44-X



9 788489 116443