

Algunas consideraciones sobre el problema de la vivienda en España¹

José García Montalvo
Catedrático de Economía Aplicada
Universitat Pompeu Fabra y
Profesor investigador
IVIE

¹ De próxima publicación en Papeles de Economía Española. Este artículo se basa en gran parte en los argumentos expuestos en una presentación que realicé en la Universidad de Alcalá en enero de 2007. El autor agradece el soporte financiero de la Fundación BBVA a través de una ayuda de investigación en la Convocatoria de 2005.

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

1. El problema: un tumor inmobiliario

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

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

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

Segunda pista. Calcule la ratio PER de la vivienda (precio sobre alquileres). Dado que el Banco de España señala que la rentabilidad por alquiler es del 2% la ratio PER de la vivienda en España está actualmente en 50. En los mercados de acciones ratios PER de 50-55 son los que había en Wall Street en 1929 o durante la fase álgida de la burbuja tecnológica de finales de los 90.

Tercera pista. Mire a una promoción nueva y calcule cuantos carteles de “Se vende” aparecen en el momento en que se pone la última piedra. Y cada uno tiene un número de teléfono (vendedor) y color diferente. Al abrigo de unas rentabilidades enormes (comprar sobre plano adelantando una señal ha generado en el pasado hasta un 800% de rentabilidad antes de impuestos). De hecho un 94,5% de los compradores recientes de vivienda² creen que esta está sobrevalorada (un 40% cree que la sobrevaloración es superior al 50%) y, sin embargo, estos mismos encuestados señalan que esperan que el precio siga subiendo al 20% en los próximos años. Es difícil encontrar un análisis que proporcione mejores indicios de tumor canceroso que estas cifras. Las expectativas de revalorización futura de la vivienda tienen una gran importancia en la demanda de vivienda de los últimos años. Y no solo en los compradores por motivo inversión. Muchos de los encuestados en el trabajo citado anteriormente señalan que uno de los factores en su decisión de comprar fue aprovechar la futura revalorización de la vivienda.

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

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

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

² Montalvo (2006).

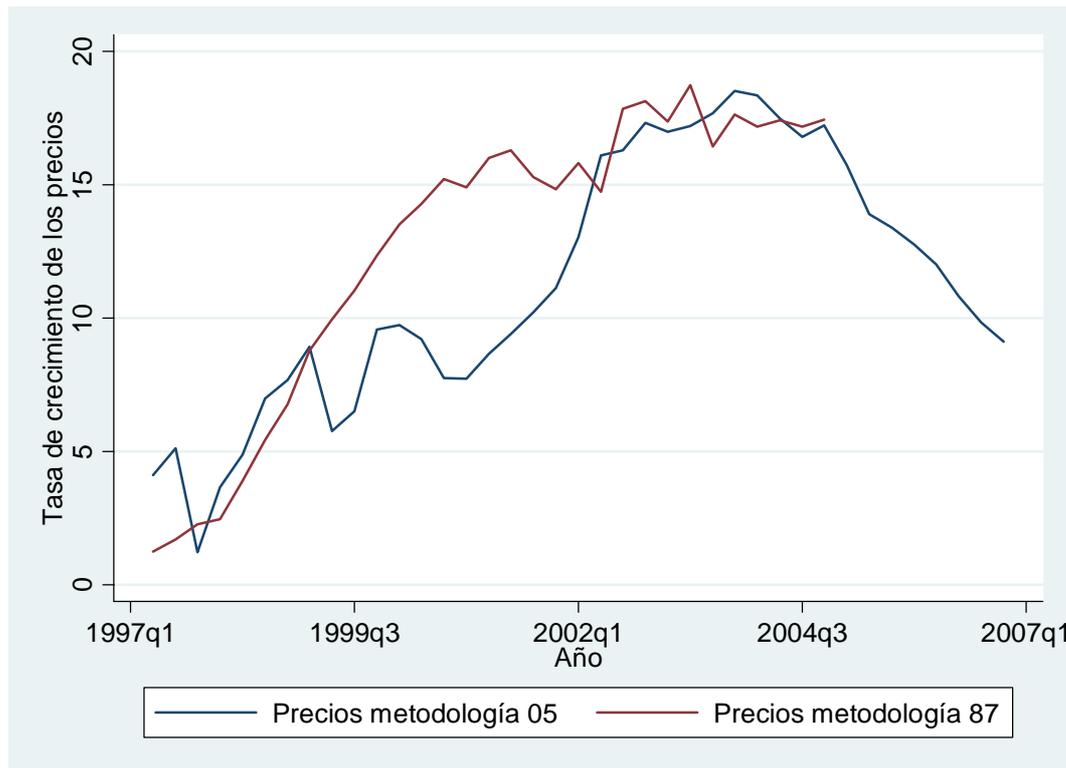
Finalmente, el simple hecho de utilizar como unidad de observación las viviendas que han sido objeto de tasación introduce un problema adicional, al no incluir los precios de las viviendas cuyos propietarios no requieren de un préstamo para pagarlas y, por tanto, con una probabilidad alta no precisarán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

Todos estos problemas tienen solución. La ausencia de ponderación por la calidad de las viviendas que se agregan se podría superar mediante un análisis hedónico o la construcción de índices de ventas repetidas como el indicador Standard and Poor/Case Shiller de Estados Unidos. Por desgracia el Ministerio de la Vivienda no realiza ajustes hedónicos y se ha negado sistemáticamente a facilitar a los investigadores los microdatos que utiliza para obtener el índice agregado del precio de la vivienda. De esta manera, se ha impedido realizar un análisis hedónico de los precios que habría “limpiado” el índice al menos de diferencias de calidad en las viviendas tasadas. El Ministerio argumenta que el acuerdo firmado con las sociedades de tasación sobre la utilización de sus datos le impide cederlos a los investigadores. Sin embargo, no es lógico pensar que un fichero sin identificación de los compradores violara la Ley de Protección de Datos. Para resaltar la excepcionalidad de esta política de protección de datos baste señalar que el US Census Bureau ofrece por 50 dólares/año información sobre todas las viviendas iniciadas, completadas o vendidas en Estados Unidos incluyendo 40 características físicas así como el precio de transacción, el valor de la tierra, etc. Parece que en países avanzados la investigación económica no es vista con la suspicacia política e institucional del caso español.

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

El Ministerio de Vivienda cambió en 2005 la metodología para el cálculo del precio de la vivienda. Por desgracia, en lugar de abordar los problemas anteriormente comentados, el cambio fue muy superficial. Un elemento fundamental de la diferencia entre ambas metodologías es la ponderación de los precios. En la metodología original los pesos se calculaban a partir de la población de hecho de cada área geográfica (basada en el Censo) mientras que la nueva la agregación se basa en las viviendas tasadas en cada zona. Por tanto, la nueva metodología no ha abordado los problemas importantes y, además, ha introducido estacionalidad en los niveles y en las tasas de crecimiento mensuales, lo puede provocar dificultades de interpretación. Finalmente, se sigue insistiendo en proporcionar la información en forma de precios medios en lugar de facilitar los precios medianos.

Gráfico 1. Diferencias en el crecimiento de precios de la vivienda: metodologías alternativas



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

La escasez de estadísticas para el seguimiento de la coyuntura del sector inmobiliario no se circunscribe únicamente a los precios. Es cierto que otros países europeos tienen una frecuencia menor de publicación de datos sobre precios que España (por ejemplo Italia o Alemania). Pero también es cierto que en otros países la importancia del sector en el conjunto de la economía, y el peso de los créditos al sector (promotor, constructores y consumidores hipotecarios) es menor que la observada en el caso español.

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

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

Por su parte en España existen las siguientes estadísticas (periodicidad trimestral excepto cuando se señala lo contrario): precios de tasación (viviendas nuevas y usadas); viviendas visadas, iniciadas y terminadas (mensuales); viviendas principales (decenal, censo); viviendas desocupadas (decenal, censo); alquiler de vivienda (decenal, censo aunque se actualiza trimestralmente utilizando la ECPF); número de hogares (decenal, censo, aunque se actualiza trimestralmente utilizando la EPA). Recientemente, el Ministerio de Vivienda ha empezado a recabar información sobre el precio del suelo y la demanda de vivienda prevista.

De esta forma las estadísticas disponibles en España son pocas, de calidad cuestionable (especialmente los precios) y de baja frecuencia (en el mejor de los casos trimestral). No existe información sobre precios de transacción (excepto la basada en precios registrales que pueden ser incluso menos informativos que los precios basados en tasaciones), ni sobre el stock de viviendas en venta, ni sobre el nivel de desocupación de las viviendas en propiedad y en alquiler (a no ser que queramos esperar 10 años). En esta situación estadística es difícil tener una idea precisa de la situación del mercado inmobiliario y realizar su seguimiento coyuntural con una cierta garantía.

2. Falacias populares y tumor inmobiliario

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

- a. “El precio de la vivienda no puede bajar.” Este es un mito que un simple vistazo a las estadísticas desmiente de inmediato.
- b. “En España el precio de la vivienda nunca ha bajado.” Es una versión del “Spain is different”. El precio puede bajar en Japón, en Alemania, en Estados Unidos o en Inglaterra pero eso no puede suceder en España. De nuevo, la falsedad de esta afirmación es fácil de demostrar. En todas las crisis anteriores del sector inmobiliario (mediados de los 70, principios de los 80, minicrisis de 1992-93) los precios bajaron. En algunos sitios, como Madrid y Barcelona, las bajadas fueron rápidas y pronunciadas.
- c. “El suelo es cada vez más escaso y, por tanto, es más caro. Esto implica que el precio de la vivienda seguirá subiendo.” Esta falacia es también muy popular en todos los periodos de expansión inmobiliaria. La observación de una correlación positiva entre el precio de la vivienda y el precio del suelo no implica nada sobre la dirección de la causalidad. En las fases expansivas el precio de la vivienda se

fija como la cantidad máxima que podría pagar una familia dadas las condiciones crediticias existentes y su renta media. En esta situación es el aumento del precio de la vivienda el que se descuenta cuando se vende el suelo. Por tanto, si las viviendas que se van a construir en una determinada parcela se podrán vender más caras, el dueño del suelo quiere disputar parte de la plusvalía al promotor o constructor. Por este motivo el precio del suelo sube en sintonía con el precio de la vivienda. Si se quiere una evidencia más clara de la falta de conexión entre la tasa de variación del precio de la vivienda y la cantidad de suelo disponible se puede mirar al caso japonés. Se trata de unas islas muy pobladas y, sin embargo, los precios no han dejado de caer desde 1991.

- d. “Los precios de la vivienda tienen que subir rápido en España para converger con los precios de otros países europeos.” Esta teoría no es consistente con los principios básicos de la teoría del comercio internacional. La ley de precio único solo aplica a bienes comercializables.
- e. “Los elevados costes de transacción de las viviendas impiden que se puedan formar tumores en sus precios.” Sin embargo, cuando la rentabilidad de una operación de compra sobre plano puede alcanzar el 800% los costes de transacción se convierten en irrelevantes.
- f. “Pagar una hipoteca es siempre mejor que pagar un alquiler pues, al final, la vivienda es de mi propiedad.” Esta afirmación no aguanta el más mínimo análisis económico³. La decisión entre comprar y alquilar depende de una condición de arbitraje que, en el largo plazo, tiende a equilibrarse.
- g. “La inversión en vivienda es siempre más rentable que la inversión en bolsa en el largo plazo. Además detrás de una vivienda hay algo físico mientras que detrás de una acción no hay nada.” Claramente esta falacia popular no considera que las empresas cotizadas tienen multitud de activos. Además no es cierto que la inversión inmobiliaria sea más rentable en el largo plazo que la inversión mobiliaria.
- h. “Todos los europeos de norte quieren venir a jubilarse a España.” Es cierto que una parte de los compradores extranjeros vienen a jubilarse pero otra parte muy importante ha comprado viviendas como inversión y no para vivir. Cuando la rentabilidad de la vivienda en España baja, o la rentabilidad de los activos alternativos sube (vivienda en otras partes del mundo o mercados bursátiles), estas compras pararán. De hecho, la inversión inmobiliaria de los extranjeros representaba el 0,91% del PIB en septiembre de 2003. En diciembre de 2006 el porcentaje había caído al 0,5% (igual como en diciembre de 1999). Además, desde septiembre de 2004 la inversión está decreciendo a tasas que, en algunos trimestres, han sido superiores al 17% anual.

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

3. El misterio de las viviendas desaparecidas

Uno de los elementos clave para entender la evolución del mercado inmobiliario y los precios es el volumen de la demanda. En particular, es importante conocer que parte de

³ Ver Montalvo (2006).

la demanda está directamente relacionada con inversores, pues su contribución a la evolución de los precios es determinante en su volatilidad. Por desgracia, la falta de información estadística adecuada limita mucho las posibilidades de realizar un análisis mínimamente preciso de la demanda. En otras ocasiones se confunde la creación de hogares bruta con la neta.

Una de las falacias más populares de los años del boom inmobiliario es que los inmigrantes, los jubilados extranjeros y los jóvenes del “baby-boom” español representaban una demanda casi ilimitada. La mirada a las pirámides de población españolas de los últimos años muestra como el grupo de edad de nacidos en España que va a entrar en el “prime group” (mayor propensión a la compra de vivienda) se está estrechando rápidamente, en correspondencia a un periodo donde la tasa de natalidad española fue de las más bajas del mundo. El mismo efecto de disminución de universitarios observado ya hace 10 años se está trasladando a los compradores de primera vivienda. Por tanto, el mito de la gran demanda vegetativa por el “baby-boom” es solo es, un mito. La fecha del último “baby-boom”, tanto en términos de fecundidad como en términos de número de nacimientos, coincide con 1967. Esto quiere decir que la mayor parte de esta generación ya está saliendo del grupo de edad de compra de primera vivienda.

Con todo, el problema fundamental al que se enfrenta el cálculo de la demanda potencial de vivienda como residencia es la enorme imprecisión y poca fiabilidad de las estimaciones sobre formación de hogares que realiza el INE a partir de los datos de la EPA. Esta escasa fiabilidad es lógica si pensamos que la Encuesta de Población Activa tiene como objetivo el seguimiento del empleo y desempleo y no el cálculo del número de nuevos hogares. Los cambios en los pesos a partir de la utilización de los padrones han contribuido al problema.

Cuadro 1. Población (a 1 de enero) y hogares en España:2000-2006.

	Población total	Incremento de población	Nuevos Hogares (EPA)	Ratio población/hogares
2006	44,708,964	600,434	498,000	1.21
2005	44,108,530	910,846	517,000	1.76
2004	43,197,684	480,620	414,000	1.16
2003	42,717,064	879,170	418,000	2.10
2002	41,837,894	721,052	390,000	1.85
2001	41,116,842	617,051	394,000	1.57
2000	40,499,791			

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

El cuadro 1 muestra la escasa fiabilidad del cálculo del incremento del número de hogares basado en la EPA. Según estos datos el incremento de 600.000 habitantes en la población española entre el 1 de enero de 2005 y el 1 de enero de 2006⁴, supuso la formación de 500.000 nuevos hogares, lo que significa que el tamaño medio de cada nuevo hogar es de 1,2. Este número difícilmente aguanta el menor análisis. En primer lugar el tamaño medio del stock de hogares en España es de 2.84 miembros (más del doble). En segundo lugar, teniendo en cuenta el origen de la mayoría del crecimiento de la población (inmigrantes de Latinoamérica y África) es muy probable que el tamaño medio de los nuevos hogares o unidades familiares sea incluso superior al tamaño de los

⁴ En el cuadro se dan por buenos los datos de los padrones sobre incremento de población, a pesar de saber que existe un gran número de duplicaciones y errores en los padrones, que tiende a sobreestimar la población.

hogares formados por nacidos en España. Finalmente, la ratio del crecimiento de la población sobre los nuevos hogares no resiste una sencilla comparación internacional. Por ejemplo, la población de Estados Unidos ha crecido en aproximadamente 3 millones al año entre 2000 y 2006 mientras el número de hogares lo hacía en 1 millón al año. Esto significa una ratio de 3 frente al hipotético 1,2 español.

La forma habitual de calcular la formación neta de hogares consiste en utilizar las tasas de jefe de hogar (número de cabezas de familia dividido por el total de la población) para cada estrato de edad. Normalmente la tasa se calcula separadamente para hombres y mujeres. En el caso español creo que es necesario, además, diferenciar entre la población nacida en España y los inmigrantes pues las tasas de jefe de hogar son muy diferentes. Normalmente, en los hogares inmigrantes la tasa de jefe de hogar de los jóvenes (menores de 29 años) es más elevada respecto a los nacidos en España, y más baja en el caso de las personas más mayores. Asimismo, las mujeres inmigrantes tienen tasas de jefatura de hogar superiores a las nacidas en España. Por estas significativas diferencias, el cálculo de los hogares basado en las tasas de jefe de hogar⁵ se ha realizado considerando cuatro tasas alternativas para cada grupo de edad

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

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

Las tasas de hogar representan de manera sintética el complejo proceso de formación y desaparición de núcleos familiares a partir de las uniones matrimoniales, uniones de hecho o vida en pareja, las separaciones/divorcios y las madres solteras (y padres solteros). Desgraciadamente algunos autores intentan llegar al cálculo de los hogares mezclando diversas estadísticas sobre matrimonios, divorcios, tamaño medio del hogar, etc. provocando múltiples dobles contabilizaciones. Además, en todo caso, el número de hogares que se obtiene representa la demanda potencial de vivienda, que será efectiva en función del precio de la vivienda, la renta familiar y las condiciones financieras. Por ejemplo, es un lugar común señalar que cuando se produce un divorcio se genera una demanda adicional de una vivienda. Esta afirmación, muy popular para explicar la importante demanda de vivienda de los últimos años, no tiene justificación económica: si son necesarios dos sueldos durante 40 años para comprar una vivienda de precio medio, ¿cómo es posible que una separación incremente en una vivienda la demanda? Estas interpretaciones simplistas no tienen en cuenta que la demanda efectiva de vivienda y la demanda potencial son dos conceptos muy diferentes. La utilización de las tasas de jefe de hogar sintetiza toda la información sobre matrimonios, divorcios, tamaño medio del hogar, etc. de manera correcta. La razón fundamental es que las tasas de jefe de hogar son bastante estables en el tiempo mientras que el uso del “cuento de la vieja” (a partir de las estadísticas matrimoniales, divorcios, etc.) precisa de multitud de supuestos discutibles basados en estimadores de proporciones muy imprecisos.

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

⁵ Procedimiento recomendado por los organismos internacionales, incluida las Naciones Unidas.

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

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

Cuadro 2. Estimación de nuevos hogares

	EPA	Tasas jefe hogar Hogares Netos	Demanda Total potencial	Viviendas Iniciadas	Diferencia
2005	517,000	321.953	396.953	716.219	319.266
2004	414,000	428.857	503.857	691.027	187.170
2003	418,000	280.716	355.716	622.185	266.469
2002	390,000	413.843	488.843	543.060	54.217
2001	394,000	369.998	444.998	523.747	78.749

Utilizando las tasas de jefe de hogar se comprueba como el cálculo obtenido a partir de la EPA sobreestima el número de hogares formados, de manera muy notable en varios años. La columna 3 contiene los hogares netos formados calculados a partir de las tasas de jefe de hogar. Nótese que la estimación basada en las tasas de jefe de hogar ya considera la formación de hogares de los inmigrantes.

La columna 4 suma la demanda de vivienda de los no residentes. Este valor es difícil de estimar y se fija en 75.000 viviendas. Cuando se compara la demanda potencial con las viviendas iniciadas se comprueba que existe un evidente desajuste, que crece en el tiempo. Las previsiones señalan que en 2006 se han terminado 760.000 viviendas. Sin embargo, la formación de hogares residentes netos rondará los 314.000. Aunque la demanda de vivienda de los no residentes fuera de 100.000 unidades y la demanda de segunda vivienda de los residentes alcanzara una cantidad similar⁶ la diferencia sería alrededor de 250.000 viviendas. Las casas siguen desapareciendo.

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

4. La irrelevancia de la demografía en el corto plazo

En la cuestión de la evolución del mercado inmobiliario muchos analistas hacen particular incidencia en la importancia de la demografía. Algunos señalan que la demografía es importante en el muy largo plazo aunque, al mismo tiempo, afirman que el incremento de la demanda de los últimos años tiene como componente fundamental el aumento de la población, básicamente causado por la inmigración. Por desgracia la cultura de la “correlación ocular” se ha expandido con profusión en muchos servicios de estudios, donde las conclusiones se basan en la evolución temporal más o menos

⁶ Ambos cálculos son muy optimistas.

paralela de dos variables, en este caso la demografía y los precios de la vivienda. Pero incluso los estudiantes de economía saben que correlación no implica causalidad y que un gráfico, o una correlación, entre dos variables es análogo a una regresión con multitud de variables omitidas, potencialmente correlacionadas con la variable incluida. Nadie pondría en duda que en el largo plazo la demografía es un factor determinante de la demanda potencial de vivienda. Pero, para que esta demanda potencial se transforme en demanda efectiva tienen que darse muchos otros factores: crecimiento de la renta per capita, condiciones de financiación favorables, disminución del desempleo, la disminución del tipo de interés, etc. Si parte del incremento de la población, como en el caso de la inmigración, es endógeno a otros factores (como la generación de empleo y renta), que tienen una incidencia directa sobre la demanda, entonces la simple correlación entre demografía y demanda efectiva de vivienda es todavía menos relevante.

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

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

Un elemento potencialmente importante de la demanda de vivienda es la demografía⁷. Mankiw y Weil (1989) resaltan su importancia y concluyen que los grandes cambios demográficos provocan grandes cambios en la demanda de vivienda que, además, son predecibles a partir del tamaño de las cohortes de nacidos en cada año. Según Mankiw y Weil (1989) lo importante no es tanto la evolución del total de la población sino la de determinados grupos de edad. Hay un incremento muy importante de la demanda de vivienda entre los 20 y los 34 años para estancarse a partir de ese momento. Poterba (1991) también utiliza la variable de demanda por grupos de edad para recoger los efectos de la demografía. En el caso español existe información sobre la población total, la población por grupos de edad y la formación de hogares (EPA). Por desgracia como se ha señalado con anterioridad, la estimación de la formación de hogares a partir de los datos de la EPA no es congruente con las estimaciones basadas en el método habitual de la tasa de jefe de hogar. Por este motivo se utilizarán en la regresión los datos sobre población y no sobre formación de hogares. Algunos analistas consideran los inmigrantes y la disolución de familias como factores demográficos importantes. Los inmigrantes, al ser el grupo de población que más crece, ya están considerados al computar la tasa de crecimiento de la población. Finalmente, el aumento de los divorcios no genera, como se ha señalado anteriormente, la demanda de dos viviendas. Muy al contrario, lo normal es que uno de los dos cónyuges vuelva a casa de los padres, o alquile una vivienda. Además, muchas de estas rupturas acaban produciendo nuevas uniones. Por este motivo es mejor resumir los factores demográficos en el conjunto de la población o el grupo de edad demandante de primera vivienda.

Otro factor importante en la demanda de vivienda es el efecto de la renta y las posibilidades de que existan restricciones de liquidez. La forma habitual de recoger el impacto de la renta es utilizar algún indicador de renta per cápita o el crecimiento del

⁷ García-Montalvo y Mas (2000) presentan una descripción muy detallada de diferentes formulaciones para captar el efecto de la demografía sobre las necesidades de vivienda.

PIB. Muellbauer y Murphy (1997) concluyen que la renta corriente junto con la demografía son los factores más importantes detrás del boom de los años 80 en el precio de la vivienda en el Reino Unido. Bover (1993) señala que, entre 1985 y 1990, el crecimiento de la renta explica el 70% del incremento del precio real de la vivienda. En este estudio utilizamos la tasa de crecimiento del PIB, aunque estudios anteriores que utilizaban la renta familiar bruta disponible por hogar (Montalvo 2001) encuentran resultados similares.

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

El segundo motivo por el cual la tasa de desempleo de los jóvenes es importante en la explicación de la demanda de vivienda es que sirve de proxy a una restricción de crédito. Meen (1989) destaca la importancia que en el caso del Reino Unido tuvieron las restricciones crediticias de los primeros años 80 y la liberalización posterior sobre el precio de la vivienda. Ortalo-Magne y Rady (1999) apuntan que la situación de los 80 fue una experiencia única debida a la desregulación y el aumento la competencia en el mercado hipotecario. En concreto, el crecimiento de la renta no puede explicar por sí sólo el aumento de la tasa de propietarios jóvenes durante estos años mostrando que los cambios en el mercado hipotecario fueron un factor determinante. Sin embargo una medida directa de estas restricciones en el mercado de créditos es difícil de obtener.

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

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

En esta sección se estima un modelo econométrico para estudiar el impacto de cada uno de los determinantes expuestos con anterioridad sobre la evolución de los precios de la vivienda. La especificación básica es la estándar en la literatura (Poterba 1991)

$$\Delta \ln P_v_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln PIB_t + \beta_2 U_t + \beta_3 INT_t + \beta_4 \Delta \ln POP_t + \beta_5 \Delta \ln CCO_t + \beta_6 \Delta \ln IBEX_t + \varepsilon_t$$

donde P_v es el precio real de la vivienda, PIB es el valor real del PIB, U es la tasa de desempleo general (si se utiliza la tasa de desempleo de los jóvenes entre 20 y 34 años los resultados son similares), INT es el tipo de interés real (componente básico del coste de uso), POP es la población y CCO es el coste real de la construcción (subsector de

edificación). También se incluye la rentabilidad real del IBEX como reflejo de la inversión alternativa en el caso de demanda de vivienda por motivo inversión⁸. No se incluyen ni el precio del suelo ni la inversión de los extranjeros en inmuebles españoles. En los dos casos existen indicios claros de endogeneidad: el precio del suelo se fija en función del precio de la vivienda y la inversión inmobiliaria de los extranjeros es función, en gran medida, de la rentabilidad de la vivienda como activo⁹.

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

Tasa de crecimiento real del precio de la vivienda: se utiliza el crecimiento del precio por metro cuadrado con la metodología de 1987 hasta el año 1996 y, con posterioridad, se utilizan el cálculo con la nueva base 2005. Los resultados son similares si el enlace de las tasas de crecimiento se produce en 2004. Fuente: Ministerio de Vivienda y Banco de España.

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

Tasa de desempleo (DESEM): para el periodo 1987-95 se utiliza la metodología de 2002 para el cálculo de los desempleados. Para el periodo 1996-2006 se usa la metodología del 2005. Fuente: INE.

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

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

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

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

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

Cuadro 3. Estimación de los factores determinantes del incremento del precio de la vivienda

	Anual 1987-2006		Trimestral 1988-2006		Trimestral 1996-2006	
	Coef.	T	Coef.	t	Coef.	t
INT	0.90	1.24	0.63	1.50	-2.89	-4.12
TCOSTE	-0.87	-0.66	-0.11	-0.23	0.86	1.95
DESEM	-1.05	-2.02	-1.02	-4.05	0.40	1.54
RENTIBEX	0.10	1.25	0.03	1.21	-0.04	-2.22
TCPIB	2.98	2.69	1.81	4.47	-0.45	-1.00

⁸ Aunque en la ecuación el crecimiento aparece como diferencias de logaritmos, el mismo se ha calculado de manera exacta y no usando la aproximación logarítmica.

⁹ Si se incluye la inversión inmobiliaria de los extranjeros en la regresión esta variable resulta muy significativa y con un efecto positivo. Los problemas estadísticos comentados en el texto impiden realizar ningún tipo de interpretación cuando dicha variable se incluye en la regresión.

TCPOB	1.35	0.82	5.79	1.22	3.23	1.14
C	7.27	0.79	9.48	1.36	10.31	2.44
N	20		71		43	
R2	0.55		0.62		0.82	

La columna 1 y 2 del cuadro 3 presentan los resultados de la estimación con datos anuales del conjunto de España para el periodo que incluye la muestra completa. En el mismo se observa que solo la tasa de crecimiento del PIB y el desempleo son estadísticamente significativos en la explicación del crecimiento de los precios de la vivienda. El coeficiente de determinación alcanza el 55%.

Las columnas 3 y 4 muestran, para los datos trimestrales, los mismos resultados que los datos anuales: solo el crecimiento del PIB y el desempleo son estadísticamente significativos. Además, ambas variables muestran los signos previstos por la teoría: el crecimiento del PIB tiene un efecto positivo mientras el desempleo tiene un efecto depresor del incremento de precios de la vivienda. Pero, ¿qué pasa con los tipos de interés? En ninguna de estas dos primeras estimaciones el tipo de interés es estadísticamente significativo. Tampoco el crecimiento de la población tiene ningún efecto significativo sobre los precios.

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

El cuadro 3 permite extraer varias conclusiones. En primer lugar el tipo de interés no ha jugado un papel determinante sobre el crecimiento del precio de la vivienda durante todo el periodo. El motivo fundamental es la coexistencia, durante la primera parte de la muestra (1987-1991) de unos tipos de interés muy altos con unas elevadas tasas de crecimiento de los precios de la vivienda. Solo en la muestra que comienza en 1996 se puede encontrar un efecto del tipo de interés. Es importante señalar en este punto que el efecto de la bajada del tipo de interés en la segunda parte de la muestra se ha visto multiplicado por otras circunstancias financieras como el alargamiento del periodo de amortización de los préstamos hipotecarios o la reducción de los requisitos para el acceso a los mismos. Por tanto, el efecto del tipo de interés en la segunda parte de la muestra debe ser interpretado como un impacto combinado de diversos efectos asociados con las concesiones de concesión de los préstamos hipotecarios. En segundo lugar el crecimiento de la población no es significativo en ninguno de los periodos. En la muestra general el razonamiento es similar al de los tipos de interés: en el periodo 1987-1991 el precio de la vivienda subía rápidamente con una población en lento crecimiento mientras en el último periodo los precios subían rápido, pero no tanto como en el primer periodo, con un crecimiento de la población muy elevado, sobre todo por la aportación de la población inmigrante. Por último, es interesante señalar que para el periodo 1996-2006 los factores determinantes son esencialmente financieros (tipos de interés y rentabilidad de los activos alternativos) lo que indica que la importancia del motivo inversión en la demanda de viviendas ha podido crecer significativamente en la última fase.

Cuadro 4. Proporción de varianza explicada por cada variable (no incluye la varianza no explicada).

	1987-2006	1988-2006	1996-2006
	Anual	Trimestral	Trimestral
INT	9.89	5.37	55.88
TCOSTE	2.76	0.13	12.51
DESEM	26.25	39.38	7.82
IBEX	10.13	3.49	16.22
TCPIB	46.61	48.09	3.28
TCPOB	4.37	3.55	4.28
	100	100	100

El cuadro 4 contiene el análisis de la varianza correspondiente a las estimaciones del cuadro 3. Los porcentajes que se presentan en el cuadro se refieren a la varianza explicada. La varianza no explicada aparece en el cuadro 3 y ya ha sido comentada. Para el conjunto de la muestra (ya sea con datos anuales o trimestrales) la tasa de crecimiento del PIB es capaz de explicar casi el 50% del incremento de los precios ajustados por el modelo. Este porcentaje es compatible con los resultados de García Montalvo (2003) que muestra que los cambios en la renta familiar bruta disponible per capita explican un 41,1% de la tasa de crecimiento predicha de los precios. Esta proporción es algo inferior a la calculada por García-Montalvo (2001) con una muestra hasta 1998 (61%) y la proporción obtenida por Bover (1993) con datos hasta 1991 (70%). Los cambios en la tasa de desempleo explican entre el 25 y el 40% de la variación de los precios de la vivienda. Montalvo (2003) encuentra que los cambios en la tasa de desempleo juvenil explican el 36,7% del total, compatible con los resultados del cuadro 4 (especialmente si se tiene en cuenta que en dicho estudio se trabajaba con datos trimestrales). Los demás factores tienen una capacidad explicativa muy reducida: el tipo de interés solo puede explicar el 10% del cambio en los precios y los cambios en la población aproximadamente el 5%. La capacidad de los costes de construcción de la edificación es prácticamente nula. El motivo fundamental es que durante el periodo de estudio se han producido dos fases expansivas bastante largas junto con una fase de estancamiento muy breve (1993-96). Dado que la oferta es el factor determinante solo en las fases de estancamiento, o recesivas, es lógico que no se encuentre un efecto importante de los factores de oferta sobre el crecimiento los precios de la vivienda.

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

5. Jóvenes y acceso a la vivienda

Cuando se habla del problema de la vivienda en España uno de los primeros temas que aparece son los problemas de los jóvenes para acceder a compra de una vivienda, causados por el crecimiento del precio. En la cuestión de los jóvenes, como en muchas otras relativas al mercado de la vivienda, los tópicos persisten a pesar de la tozudez de los datos. Por ejemplo, es un tópico muy extendido que los jóvenes prefieren vivir en casa de sus padres aún cuando tienen recursos para vivir por su cuenta. Las encuestas

del Instituto de la Juventud desmienten este mito: la propensión de los jóvenes a preferir vivir en casa de sus padres ha caído del 27% en 1996 hasta el 18% en 2004 (último año del que se dispone de esta información).

La realidad es que tampoco en la relación entre jóvenes y demanda de vivienda existen buenas fuentes de información. La mayoría de los estudios se realizan a partir de información utilizando datos secundarios de encuestas que no han sido realizadas específicamente para estudiar este problema. Éste es el caso de los informes trimestrales del Observatorio Joven de Vivienda en España que publica el Consejo de la Juventud de España. A partir de 2006 utiliza la información de la Encuesta de Condiciones de Vida (ECV) para realizar sus informes. Con anterioridad utilizaba la Encuesta de Población Activa y la Encuesta del Panel de Hogares Europeos. El Instituto de la Juventud, dependiente del Ministerio de Trabajo, publica el informe Juventud en España donde aparece un capítulo dedicado a la emancipación de los jóvenes. La encuesta que fundamenta los resultados cuantitativos de dicho informe es propia del INJUVE y se ha realizado en tres ocasiones: 1996 (N=6000), 2000 (N=6492) y 2004 (N=5014). Finalmente, el IVIE mantiene una encuesta con datos de panel sobre la inserción laboral de los jóvenes que permite estudiar cuestiones como la emancipación de los jóvenes y el tipo de domicilio. La Encuesta sobre la Inserción Laboral de los Jóvenes ya cuenta con cuatro oleadas (1996, 1999, 2002, 2005) y el número de individuos supera los 2.000 en cada oleada.

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

El rápido aumento de la probabilidad de que un joven encuentre empleo ha provocado varios efectos inesperados. En primer lugar, al aumentar el coste de oportunidad, los jóvenes deciden detener sus estudios finalizada la escolarización obligatoria en mayor proporción que en el pasado. La encuesta del INJUVE documenta este hecho con claridad: en 1996 la proporción de jóvenes estudiando era del 55% mientras en 2004 ha caído 10 puntos porcentuales hasta el 45%. La misma encuesta muestra que en 1996 solo el 18% de los jóvenes tenía autonomía económica completa mientras en 2004 dicha proporción había aumentado hasta el 24%. Junto a esto se observa una leve disminución en la edad de emancipación (aunque la edad del nacimiento del primer hijo sigue posponiéndose). Todos estos factores explican que el porcentaje de jóvenes entre 16 y 29 años que viven fuera del hogar familiar haya aumentado significativamente: en 1996 solo el 18,5% de los jóvenes vivía independientemente mientras un 3,8% compartía vivienda con personas que no eran sus familiares. En 2004 el 23,4% de los jóvenes vivía independientemente y el 7,5% compartía vivienda con no familiares.

Según la EPA el número de jóvenes entre 16 y 29 años que tienen la condición de personal principal ha aumentado desde los 592.700 de 1996 hasta los 936.600 de 2005.

¿Cómo puede explicarse un aumento tan significativo en la proporción de jóvenes que viven independientemente y son cabeza de familia cuando el precio de la vivienda se ha multiplicado casi por 3 desde 1996? El factor más importante ha sido la relajación de las condiciones de acceso a los créditos (extensión de la duración, reducción de la proporción de entrada, etc.) y la reducción de los tipos de interés junto con el aumento del empleo juvenil. La confluencia de estos factores ha hecho que el índice de accesibilidad de las viviendas (medido en términos de la proporción de la renta mensual dedicada al pago de la hipoteca ajustada por fiscalidad) fuera en 2006 similar a la situación en 1996. La mejora de la accesibilidad entre el año 1996 y el 2000 se debió fundamentalmente a la disminución de los tipos de interés y al aumento de la renta. El empeoramiento posterior del índice de accesibilidad fue causado por un aumento de los precios que más que compensó el alargamiento de los plazos de los préstamos (en particular en el período 2005-2006). A partir de 2006 el incremento de los tipos de interés también ha perjudicado la accesibilidad.

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

6. Las posibilidades de actuación desde el sector público

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

Durante muchos años las políticas desarrolladas en materia de vivienda por los sucesivos gobiernos han sido contradictorias con los grandes principios que pregonaban.

Por ejemplo, desde principios de los años 80 todos los gobiernos han pretendido, al menos en términos de intenciones, reactivar el mercado de alquiler. El fracaso respecto a este objetivo es evidente. La Ley Boyer, el primer intento para cambiar la tendencia decreciente del mercado de alquiler, ya coexistió con toda una serie de medidas que incentivaban la compra frente al alquiler (incluyendo la desgravación de la compra de segunda vivienda).

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

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

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

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

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

Desde hace muchos años las declaraciones públicas a favor del alquiler no se ven acompañadas de medidas concretas para su relanzamiento como alternativa a la compra de viviendas. Desde la ley Boyer de 1985, el sector público no ha parado de lanzar mensajes sobre la necesidad de apoyar el mercado de alquiler. Sin embargo, la consecuencia de estas declaraciones de intenciones vacías de contenido concreto se puede apreciar sencillamente contrastando que solo el 10% de las viviendas se encuentran en régimen de alquiler¹⁰, cuando a principios de los 80 era el 20,8%. Esta

¹⁰ Una encuesta de 2006 señala que la proporción de alquiler ha aumentado hasta el 16%. Dada la ínfima rentabilidad del alquiler es lógico que se haya producido un cierto transvase de propiedad a alquiler como

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

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

La escasez de las nuevas viviendas de protección oficial, causada fundamentalmente por su baja rentabilidad derivada de los módulos oficiales, provoca que la distribución de dicho bien se convierta en una lotería donde se subastan unas pocas viviendas entre miles de demandantes. Este sistema es injusto pues proporciona un derecho de propiedad sobre un bien con una elevada subvención pública. Además, los sistemas establecidos para controlar e impedir la venta de dicho bien en el mercado libre no funcionan y, caso de querer establecer un control adecuado de sus posteriores transacciones¹¹, requeriría un sistema complejo de seguimiento. Hace mucho tiempo que propuse la eliminación de la vivienda de protección oficial en propiedad y la construcción de vivienda de protección únicamente en régimen de alquiler. Las ventajas de esta opción son muy evidentes:

- a. Permite construir un stock de viviendas públicas de alquiler para acomodar a los ciudadanos que en cada momento tienen mayores dificultades para el acceso a la vivienda.
- b. Permite controlar con mayor facilidad la elegibilidad para recibir los servicios de vivienda subvencionados con fondos públicos. Cuando se proporciona la propiedad de una vivienda de protección oficial a un ciudadano que inicialmente cumple los criterios de elegibilidad, se renuncia a que dichos servicios siempre beneficien a las personas que más lo necesitan. La renta de los ciudadanos aumenta generalmente con la edad. Por tanto, es lógico que un joven con un salario bajo, goce de los privilegios de una vivienda subvencionada. Sin embargo, a medida que el trabajador escala en la empresa y gana experiencia, su salario aumenta pudiendo ser muy superior al que sería razonable exigir para tener ayudas públicas. Pero una vez se otorga la propiedad se pierde el control sobre los cambios en la elegibilidad futura. Un ejemplo sencillo puede ayudar a clarificar este punto: imaginemos que a un propietario de una vivienda de protección oficial le tocara la Lotería Primitiva. La irreversibilidad asociada a la concesión de la vivienda en propiedad impediría destinar dicha vivienda a un ciudadano que la necesitara.

Es cierto que en los últimos tiempos se está produciendo un cambio en la visión de los poderes públicos sobre la proporción adecuada de vivienda de protección oficial en propiedad y en alquiler. Por ejemplo, el gobierno de la Generalitat de Catalunya propuso en su último Plan de Vivienda, construir un 50% de viviendas para que estuvieran en régimen de alquiler. La presión de promotores y constructores redujo

predice la teoría y ya ha sucedido en el caso de Estados Unidos. En todo caso se trata de un fenómeno de mercado.

¹¹ Como establece, por ejemplo, el proyecto de Ley de Derecho a la Vivienda de Cataluña.

dicha proporción al 40%. Por su parte, el Plan de Vivienda estatal 2005-2008 también propuso potenciar las actuaciones para alquiler, que representan un 22,9% de todas las actuaciones y un 31,7% de las actuaciones en viviendas protegidas de nueva construcción. Aunque estos son pasos en la dirección correcta, siguen siendo muy tímidos. Es interesante recordar que si todas las viviendas de protección oficial construidas desde 1980 hubieran sido de alquiler el parque de viviendas públicas en alquiler alcanzaría casi dos millones. Teniendo en cuenta una rotación razonable de ciudadanos que, dada su mejora económica habría comprado una vivienda libre al superar los límites de elegibilidad, una parte importante de este parque estaría disponible cada año para dar respuesta a las necesidades de vivienda de muchos ciudadanos con rentas bajas y jóvenes.

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

IV. Dejar tranquilo el suelo.

Cada vez que se produce una expansión rápida del sector inmobiliario, con el consiguiente aumento de los precios, el gobierno de turno prepara una nueva ley del suelo que resulta incluso menos efectiva que la anterior. La fase actual no podía ser una excepción. Por lo motivos expuestos con anterioridad, la actuación sobre el suelo está predestinada a no tener ningún efecto sobre los precios de la vivienda. En un trabajo reciente (Montalvo 2007) se muestra como los incrementos de precios observados en una muestra de municipios españoles no tiene ninguna relación con la cantidad de suelo disponible en cada municipio ni con su calificación.

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

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

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

El control de estas expectativas desde los poderes públicos ha tenido varias fases. En junio de 2002 el Banco de España, consciente del inicio de un proceso especulativo, intento enfriar las expectativas mandando los primeros mensajes sobre la posibilidad de que los precios de la vivienda pudieran bajar, igual como subían. Estas alertas y los llamamientos a la reducción de la tasa de crecimiento del crédito hipotecario durante los siguientes dos años fueron los recursos utilizados por el Banco de España para intentar ralentizar la expansión incontrolada de la construcción. De hecho esta estrategia es la razonable si se tiene en cuenta que el Banco de España cedía al Banco Central Europeo

la potestad de gestionar los tipos de interés. Este tipo de alertas públicas eran los escasos recursos que le quedaban al Banco de España para influir en el proceso expansionista del sector inmobiliario.

A principios de 2004 se nota un cambio significativo en las declaraciones del Banco de España, que deja de alertar sobre los peligros subyacentes a un crecimiento rápido del sector inmobiliario. A partir de ese momento el regulador bancario empieza a encontrar justificación al extraordinario número de viviendas construidas y el crecimiento simultáneo de los precios. Es un hecho que el Banco de España deja de alertar sobre la posibilidad de que los precios puedan cambiar de tendencia y, a pesar de constatar el aumento del endeudamiento de las familias, insiste en que su nivel es similar al que existe en otros países. Además siempre evita hablar de “burbuja inmobiliaria” para utilizar el eufemismo “sobrevaloración”. Dicha “sobrevaloración” no es preocupante, según el Banco de España, pues varios años de crecimiento por debajo de la inflación devolverá a los precios a su nivel de equilibrio.

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

Finalmente, la evidente reducción de ventas, la desaceleración de los precios, las ventas de los “insiders” bancarios de sus inmobiliarias (por ejemplo Colonial o Landscape) o las ventas de los edificios programada por el Banco Santander o el BBVA (a pesar de las buenas perspectivas del sector que sigue emitiendo su servicio de estudios) ha impedido seguir manteniendo el control de las expectativas de revalorización. A mediados de 2007 los promotores y constructores culpan a los medios de comunicación de deprimir las expectativas de revalorización futura de los inmuebles a base de noticias negativas (muy especialmente sobre la corrupción inmobiliaria). Las noticias sobre el martes negro de las inmobiliarias en el mercado bursátil español provocaron un artículo demoledor en el Financial Times que a buen seguro ahuyentó a cientos de potenciales inversores en el mercado inmobiliario español.

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

Para evitar que los precios de tasación se ajusten a las necesidades de financiación, y se aplique con precisión la recomendación del Banco de España (no proporcionar créditos por encima del 80% del valor de tasación real) sería necesario que las sociedades de tasación sean “aisladas” convenientemente de las entidades financieras que conceden los créditos. Este tipo de barreras existe entre la división de análisis y la banca de inversión de una entidad financiera al menos en Estados Unidos.

7. Conclusiones

El elevado precio de las viviendas es una de las preocupaciones básicas de los ciudadanos según muestran todas las encuestas. El proceso, que se inició en 1998, ha supuesto un aumento muy sustancial de los precios de un activo que resulta básico para el bienestar de los ciudadanos. Ante este evidente “tumor” los economistas no contamos con los instrumentos necesarios para catalogarlo como benigno o cancerígeno. En parte

el problema reside en la escasez de estadísticas sobre el sector inmobiliario, su baja frecuencia y en cuestionable metodología.

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

El análisis estadístico muestra que el periodo de “boom inmobiliario” que comenzó a finales de los 90 ha sido bastante diferente del periodo anterior. Si los factores explicativos más importantes detrás del aumento de los precios hasta 1996 fueron reales (el crecimiento del PIB y la disminución del desempleo) en la fase expansiva posterior los factores determinantes han sido de tipo financiero: los tipos de interés, las condiciones crediticias y la evolución del mercado bursátil.

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

BIBLIOGRAFÍA

Bover, O. (1993), Un Modelo Empírico de la Evolución de los Precios de la Vivienda en España (1976-1991), *Investigaciones Económicas*.

García-Montalvo, J. (2007), "Land use regulations and housing prices: an empirical investigation for the Spanish case," mimeo.

García-Montalvo, J. (2006), "Deconstruyendo la burbuja inmobiliaria," *Papeles de economía española*, 110.

García-Montalvo, J. (2004), "Patrimonio inmobiliario y riqueza de la economía española," *Revista Económica de Catalunya*, 48.

García-Montalvo, J. (2003), "La vivienda en España: desgravaciones, burbujas y otras historias," *Perspectivas del Sistema Financiero Español*, 78, 1-43.

García-Montalvo, J. (2001), "Un análisis empírico del crecimiento del precio de la vivienda en las comunidades autónomas españolas," *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, II (2), 117-136.

García Montalvo, J. y M. Mas (2000), *La vivienda y el sector de la construcción en España*, Fundación CAM.

López-García, M. A. (2001), *Precios y stock de viviendas*, Instituto de Estudios Fiscales.

Mankiw, G. y D. Weil (1989), "The Baby Boom, the Baby Bust and the Housing Market", *Regional Science and Urban Economics*, 19, 2, 235-258.

Muellbauer, J. y A. Murphy (1997), Booms and Busts in the UK Housing Market, *The Economic Journal*, 107, p. 1701-1727.

Ortalo-Magne, F. y S. Randy (1999), "Boom in, bust out: young households and the housing price cycle," *European Economic Review*, 43, 4-6, 755-66.

Poterba, J. (1991), House Price Dynamics: the Role of Tax Policy and Demography, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2:1991, 143-203.