

# Trabajo Seleccionado

## Análisis de la burbuja inmobiliaria en España y su impacto sobre Castilla y León: un estudio jurídico-económico

**Fernando García-Moreno Rodríguez**

*Departamento de Derecho Público.*

*Facultad de Derecho.*

*Universidad de Burgos*

**Óscar López de Foronda Pérez**

*Departamento de Economía y Administración de Empresas.*

*Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.*

*Universidad de Burgos*





## Trabajo seleccionado

### Análisis de la burbuja inmobiliaria en España y su impacto sobre Castilla y León: un estudio jurídico-económico

Fernando García-Moreno Rodríguez

Óscar López de Foronda Pérez

**RESUMEN** El presente trabajo analiza la existencia de la *burbuja inmobiliaria* en España y en concreto, su influencia en Castilla y León. Este estudio evidencia los efectos negativos de la actual sobrevaloración de los precios de la vivienda respecto de las rentas familiares de los ciudadanos españoles y en particular, castellano-leoneses. La obra señala los factores determinantes de la *burbuja inmobiliaria* con el objetivo de poder delimitar la misma, e indicar a su vez las posibles soluciones a adoptar por las Administraciones Públicas. De este modo, el trabajo culmina con una serie de conclusiones, para tratar de reducir los efectos perversos de la *burbuja inmobiliaria* siendo plenamente conscientes, que solo juntos, las Administraciones Públicas y la ciudadanía, al unísono, con una misma voluntad y sin desánimo frente a las adversidades que, a buen seguro sufriremos y nos deparará el futuro, podremos, finalmente, derrotar y ganar a la *burbuja inmobiliaria* que hoy padecemos y no sin razón, tanto nos preocupa.

**Palabras clave:** Burbuja inmobiliaria, Castilla y León, España, Problema de la Vivienda, Urbanismo.

**ABSTRACT** *This work analyzes the existence of a housing bubble in Spain and specifically its influence in Castilla and León. This study evidences the negative effects of a rapid speculative increases in the valuations of real property for Spanish people and, particularly, for the citizens of Castilla and León. We try to identify the determinant factors of the housing bubble with the objective to indicate solutions to solve this problem that can be adopted by the Public Administration. By this way, the study concludes with a set of solutions for reducing the perverses effects of the bubble but we must take into account that these proposals will be successful if all the members of the society, Public Administration, citizens and private sector are able to join their interests to reduce the housing bubble and to allow the access of a property for all the people.*

**Keywords:** *Housing bubble, Castilla and Leon, Spain, housing problem, Urban Development.*





## ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN .....	179
II. LA BURBUJA INMOBILIARIA .....	181
1. La burbuja inmobiliaria: una definición técnica más precisa .....	183
2. El riesgo de la existencia de una burbuja en España y en Castilla y León .....	195
3. Reconocimiento de la existencia de la burbuja o la sobrevaloración de precios de la vivienda .....	199
4. Acontecimientos que inciden en la formación de la burbuja inmobiliaria .....	203
III. LA BURBUJA EN LA PRODUCCIÓN DE VIVIENDAS .....	207
1. Viviendas producidas en Castilla y León y su Comparativa con el resto de España .....	209
2. Los ciclos productivos .....	215
3. Factores de demanda en España y su efecto en Castilla y León .....	217
4. Justificación de la intensidad productiva .....	221
5. Clases de demanda .....	227
6. El proceso de burbuja .....	229
7. Análisis de la demanda en el periodo 1994-2005 .....	231
8. Evolución histórica de las burbujas de producción .....	233
9. Cuantificación de la burbuja actual en función de la demanda. (1997-2005) .....	237
10. Cuantificación de la burbuja inmobiliaria en la producción de viviendas por crecimientos de habitantes y hogares .....	241
10.1 En función del crecimiento demográfico. (1997-2004) .....	241
10.2 En función del incremento de los nuevos hogares .....	246
11. Cálculo de la burbuja en la producción de viviendas por el origen de los capitales invertidos .....	249
12. El boom inmobiliario .....	253
13. Cálculo de la burbuja inmobiliaria en función de las viviendas vacías .....	259
14. Cálculo de la burbuja inmobiliaria de producción .....	261

<b>IV. LA BURBUJA DE LOS PRECIOS</b> .....	263
<b>1. Análisis de los precios de la vivienda en España</b> .....	265
1.1 Análisis de los precios de la vivienda de régimen de venta libre en Castilla y León y su comparación con otras Autonomías .....	268
1.2 El precio de la vivienda nueva y usada en las capitales de Castilla y León .....	274
<b>2. Fundamentos de la subida del precio actual         de la vivienda</b> .....	277
<b>3. Los fundamentos de la subida de precios de la vivienda         en base a las expectativas creadas</b> .....	279
<b>4. El precio de equilibrio en el mercado de la vivienda</b> .....	285
<b>5. Las fases cíclicas de los precios</b> .....	287
<b>6. El precio de la vivienda libre y el precio de la vivienda         oficial protegida</b> .....	289
6.1 La diferencia de precios entre la vivienda libre y la VPO en Castilla y León .....	290
6.2 La promoción de VPO como vía para reducir el alto precio de la vivienda en Castilla y León .....	293
<b>7. La incidencia de los precios en la formación         de la burbuja inmobiliaria</b> .....	297
<b>8. Advertencias de autoridades monetarias sobre         la sobrevaloración de los precios de la vivienda</b> .....	301
<b>9. Cuantificación de la burbuja inmobiliaria en         los precios de la vivienda</b> .....	303
<b>V. LA BURBUJA PATRIMONIAL E HIPOTECARIA DE LAS FAMILIAS</b> .....	305
<b>1. La burbuja patrimonial familiar</b> .....	307
1.1 Análisis de sus causas .....	307
1.2 La propiedad de vivienda conceptuada como riqueza familiar .....	308
1.3 El endeudamiento asociado al concepto de patrimonio .....	309
1.4 Valoración real de la riqueza patrimonial familiar fundamentada en la propiedad de vivienda .....	310
1.5 La relatividad del patrimonio familiar en vivienda y la composición de este tipo de burbuja inmobiliaria .....	311
1.6 Cómo medir la burbuja patrimonial .....	317
<b>2. La burbuja hipotecaria familiar</b> .....	321
2.1 Justificación de la financiación familiar .....	321
2.2 El coste total de la vivienda financiada .....	321
2.3 La accesibilidad de los adquirentes. Esfuerzo económico y financiero .....	326
2.4 Vulnerabilidad de los aportantes económicos en los hogares .....	330
2.5 La financiación hipotecaria .....	331
2.6 El endeudamiento hipotecario de las familias .....	334
2.7 El espejismo de los tipos de interés y los alargamientos de la financiación hipotecaria .....	336



2.8 La capacidad de los adquirentes de viviendas en el pago de las hipotecas .....	340
2.9 La descripción de este tipo de burbuja inmobiliaria .....	345
2.10 Cómo calcular esta burbuja financiera .....	346
2.10.1 El exceso de hipotecas sobre nuevas viviendas a nivel del Estado .....	347
2.10.2 El exceso de hipotecas sobre nuevas viviendas en Castilla y León .....	347
2.10.3 El exceso de gastos por el peso de las amortizaciones hipotecarias sobre las rentas netas <i>per cápita</i> .....	348
2.10.4 La vulnerabilidad de los adquirentes de vivienda ante cambios en los tipos de interés .....	351
2.10.5 Número de hipotecas con posibilidad de sufrir impagos .....	353
2.10.6 Cuantificación resumida de la burbuja financiera familiar .....	356
<b>VI. LA BURBUJA ESPECULATIVA .....</b>	<b>359</b>
<b>1. La formación de este tipo de burbuja inmobiliaria .....</b>	<b>361</b>
<b>2. La demanda de inversión .....</b>	<b>365</b>
ALGUNAS DE REFLEXIONES FINALES .....	367
BIBLIOGRAFÍA .....	381







## I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo por título “ANÁLISIS DE LA BURBUJA INMOBILIARIA EN ESPAÑA Y SU IMPACTO SOBRE CASTILLA Y LEÓN: ESTUDIO JURÍDICO-ECONÓMICO”, surgió en el año 2004, cuando los dos autores que suscriben el mismo y por diversas razones y motivos cada uno de ellos, convergieron en la necesidad de abordar un tema que estaba y como entonces, si no más, sigue estando, en boca de toda la sociedad, cual era la *burbuja Inmobiliaria*, algo, que todo el mundo intuía que no era bueno, pero que, por otro lado, muy pocas personas sabían, exacta y concretamente, en que consistía y cuales eran los peligros, más que potenciales, que la misma comportaba y aun hoy en día, por desgracia, comporta.

Tal punto de partida, fue, en definitiva, el que habida cuenta de la aludida *alarma social* que originaba tal cuestión y llevados a la misma, cada uno por nuestra parte, en virtud de nuestras respectivas investigaciones (Prof. Dr. Don Fernando García-Moreno Rodríguez por temas relativos al Derecho Urbanístico y Prof. Dr. Don Oscar López de Foronda Pérez por temas concernientes a economía financiera) decidimos afrontar la investigación de la misma, no sin ser conscientes de la dificultad y peligros que la misma conllevaba, con el propósito último y final de que una vez entendida (la *burbuja Inmobiliaria*), en su caso comprobada su existencia y determinados los peligros, más que potenciales o evidentes, reales, que la misma comporta, proponer una serie de soluciones, a modo de recomendaciones o consejos, a las Administraciones Públicas, a todas, pero en especial a las que dentro de nuestra Comunidad Autónoma más pueden hacer por, sino erradicar, al menos sí aminorar, sustancialmente, tan nocivo fenómeno (*burbuja inmobiliaria*), a saber: Junta de Castilla y León y en general, todos los Poderes Públicos que se integran dentro de la Comunidad Autónoma de Castilla y León y los Ayuntamientos, Entidades Locales, que se circunscriben dentro de dicho ámbito territorial.

Con ello, no queremos sino manifestar a la vez que exteriorizar nuestro concepto y parecer de la Universidad, al entender que esta y en particular los profesores-investigadores que forman parte de la misma, no deben quedarse, única y exclusivamente, en la reflexión teórica y academicista de las cuestiones, sino que por el contrario deben transmitir las mismas, a su buen saber y entender, fruto de una exhaustiva y previa investigación a la sociedad, por cuanto que estamos convencidos y en ello nos reafirmamos que la Universidad no debe vivir alejada ni en absoluto de espaldas al medio en que se desarrolla al tener la misma un deber de prestar un servicio efectivo a la sociedad, lo que con el presente trabajo, de manera humilde, pretendemos hacer.

Por último señalar, volviendo otra vez a nuestro trabajo, que el mismo aporta una serie de visiones sobre la *burbuja inmobiliaria*, antes no tratadas ni recogidas por nadie y por ende, originales, que consideramos de sumo interés para entender mejor dicho fenómeno y también, para saber como encararle o hacerle frente mejor y desde posiciones más firmes. Así y a modo de avance más significativo del mismo, debemos reseñar que la *burbuja Inmobiliaria* no es en realidad una sola *burbuja*, sino un cúmulo de ellas, que nos permite hablar con más propiedad de un fenómeno de *multiburbuja* cuyo efecto sumatorio, es únicamente el que da aquella, la por todos conocida *burbuja*, pero que debe tenerse muy en cuenta, para no luchar de manera frontal contra esta última, sino de manera particular contra todas y cada una de esas *pequeñas burbujas* que la integran, pues sólo reduciendo o erradicando estas últimas, se conseguirá, de manera postrera y efectiva, vencer y derrotar, finalmente, a aquella: la *burbuja inmobiliaria*.





## II. LA BURBUJA INMOBILIARIA

Diagnosticar los problemas del mercado de la vivienda, es una tarea complicada, fundamentalmente, por el déficit estadístico y la heterogeneidad de cifras que se manejan en este sector<sup>1</sup>.

De tal maraña de estadísticas dispares, no coincidentes, e incluso, en algunas ocasiones y lo que es peor, discordantes, hemos tratado de obtener una serie de conclusiones sobre el errático funcionamiento del mercado de la vivienda y la consiguiente formación de una serie de *bolsas* artificiales, las más de las veces, cuando no siempre, meramente especulativas y sin parangón o correlación alguna con la situación fáctica existente, que se han venido a denominar, genéricamente y en locución muy al uso al día de hoy, tanto por la totalidad de los *mass media*, como por los profesionales y no del sector, como en general, por la totalidad de la sociedad como *burbujas inmobiliarias*<sup>2</sup>, dando finalmente lugar a la agrupación de tales bolsas, de tales *burbujas inmobiliarias*, que acontecen en el mercado de la vivienda en España y su impacto en el ámbito castellanoleonés, que al fin y a la postre, es el que ahora nos ocupa y va a ser objeto de nuestro estudio, a la tan conocida y en boca de todos sabida expresión: *burbuja inmobiliaria*.

Para una correcta realización de nuestro análisis, hemos tenido necesidad de recurrir a la mayor cantidad de estadísticas disponibles sobre el particular, así como, a múltiples informes y propuestas, tanto de organismos e instituciones públicas como privadas, a monografías y artículos, jurídicos y económicos, sobre tal materia, a tratados, textos de las más variadas disciplinas relacionados con nuestro objeto de estudio (Sociología, Estadística, Arquitectura, etc.), y por supuesto y como articuladora del sistema actual de la vivienda y por ende, gran responsable de la existencia de la *burbuja inmobiliaria* que en la actualidad todos padecemos, a la legislación, inmediatamente pretérita y vigente, existente sobre la vivienda o relacionada con ella<sup>3</sup>. Creemos firmemente, ambos autores, que la cantidad y variedad de encuestas, estadísticas, datos, normativa y en general, bibliografía manejada y utilizada a lo largo y ancho de nuestro estudio, enriquece y optimiza nuestro análisis y con ello, tanto los argumentos y opiniones vertidas en su devenir como las conclusiones finales que del mismo derivan, si bien a su vez somos plenamente conscientes de que tal cúmulo y magnitud de datos por nosotros manejados, conlleva un claro y evidente handicap, cual es que puede parecer y dar la impresión de que existen

---

<sup>1</sup> Fuente: El Observatorio de la Vivienda –formado por el Consejo General del Notariado y el despacho de Abogados Garrigues– Octubre 2005.

<sup>2</sup> Veanse las distintas acepciones del término *Burbuja* en el Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española.

<sup>3</sup> Al señalar en el texto *ut supra* que no sólo vamos a analizar la legislación sobre la vivienda, sino también la legislación relacionada con ella, queremos señalar con ello que hay y existen otras legislaciones que sin versar ni referirse directamente a la vivienda, si que afectan a la misma, como por ejemplo la legislación urbanística, ya que el suelo como base previa de toda vivienda va a tener una enorme influencia en esta última, de ahí que debamos también siquiera sea sólo “asomarnos” también a aquella.

discrepancias entre tanta documentación, lo que en muchas ocasiones, además, no deja de ser cierto, si bien esta última circunstancia consideramos que no deja de ser meramente anecdótica (mal menor) en relación con los notables beneficios que del manejo y utilización de las más diversas fuentes, datos y documentación, finalmente obtenemos y que bien pueden concretarse en una mayor objetividad, fiabilidad, rigurosidad e imparcialidad en nuestro estudio, que es, en definitiva, lo que hemos pretendido y pretendemos con el mismo de principio a fin.

Por último y dentro de esta sucinta introducción, queremos manifestar para dar la misma por conclusa, que habida cuenta que la presente *burbuja inmobiliaria* lleva siendo, desde hace varios años, un tema de importancia capital y de actualidad económica prioritaria en España y en nuestra propia comunidad, nuestro interés se ha cimentado, básica y fundamentalmente, en su tratamiento, análisis y estudio, serio y riguroso, desde el academicismo al cual pertenecemos los dos en tanto en cuanto que profesores de Universidad, pero siempre dentro de la mayor naturalidad y normalidad posible y huyendo, por el contrario, de cualquier tipo o clase de alarmismo, sensacionalismo o efectismo barato y ramplón, debido al interés y polémica social que en la actualidad despierta el mismo<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Sin perjuicio de que los resultados siempre van a causar alarma en la sociedad, ya que afectan a todos y presentan unos problemas importantes para la totalidad de la población.



## 1. LA BURBUJA INMOBILIARIA: UNA DEFINICIÓN TÉCNICA MÁS PRECISA

Antes de entrar a analizar, y estudiar el, gravísimo, complejo y no por ello menos interesante problema que el fenómeno conocido como *burbuja inmobiliaria* plantea, así como las nocivas y nefastas repercusiones que el mismo tiene para otros campos de la actualidad económica e incluso para la propia economía y estabilidad financiera de un país, así como las posibles soluciones o medios de lucha contra tan pernicioso fenómeno, es preciso en virtud de una adecuada y correcta sistemática y metodología, enfrentarnos al siempre complejo y espinoso tema de intentar fijar previamente y de manera inequívoca el significado, ámbito de actuación, delimitación y en definitiva, concepto de nuestro objeto de estudio: la *burbuja inmobiliaria*. Siendo ello del todo necesario en aras a esa posterior investigación, estudio y análisis que sobre dicho término llevaremos a cabo más adelante y sin cuya concreción y determinación previa, este estudio que ahora se pretende, sin falsa modestia, exhaustivo y riguroso, no podría realizarse o de hacerse, no sería todo lo riguroso y preciso que debiera, pudiendo, consecuentemente, dar lugar con toda probabilidad a conclusiones que si bien pudieran ser válidas, no serían totalmente ciertas por inexactas y ello, por no tener el concepto sobre el que pivota nuestro estudio totalmente acotado, delimitado y definido.

Esta aproximación al significado y determinación del término *burbuja inmobiliaria* no resulta tarea nada fácil, sino más bien y por el contrario, sumamente compleja y ello debido, entre otras causas a que es un término que ha trascendido el campo puramente académico, profesional y técnico donde se produce dicho fenómeno, para pasar a ser un vocablo (*burbuja inmobiliaria*) utilizado por toda la sociedad de manera totalmente habitual y cotidiana, produciendo, precisamente esta utilización masiva de dicho término por parte de la sociedad y en las más singulares y dispares circunstancias, una concepción y significado de la palabra *burbuja*, que si bien no se aleja mucho, ciertamente, de su verdadero significado, no llega a definirla exactamente.

Otro de los problemas con que nos encontramos para intentar aproximarnos al concepto de *burbuja inmobiliaria*, es el que este no es un fenómeno jurídico<sup>5</sup>, sino económico<sup>6</sup>,

---

<sup>5</sup> Y así, si vamos a mirar diccionarios jurídicos, como por ejemplo el de BARRACHINA JUAN, E: *Diccionario de Derecho Público*, Ed. PPU, Barcelona, 1992, o el de PONS GONZÁLEZ, M. y DEL ARCO TORRES, M.A.: *Diccionario de Derecho Urbanístico*, Ed. Comares, Granada, 1993, podemos observar que no encontramos nada al respecto sobre el término especulación o sobre el fenómeno especulativo y ello a pesar de incidir este con profusión en el campo jurídico, siendo debida pues esa falta de regulación, no obstante esta última circunstancia dicha, a que la especulación es un fenómeno económico, no siendo por ello recogida en los diccionarios, que entre otros arriba he citado.

<sup>6</sup> Buena prueba de ello es que el presente estudio desde un principio y buscando que el mismo quedase lo más “redondo” posible ha sido concebido desde un principio como un trabajo y análisis a realizar desde una perspectiva jurídica y económica y por ende por un jurista (Prof. Dr. Don Fernando García-Moreno Rodríguez) y por un economista (Prof. Dr. Don Oscar López de Foronda y Pérez). Sólo así consideramos se puede abordar y dar un visión lo más objetiva y rigurosa posible de este fenómeno tan problemático y pernicioso como es el de la *burbuja inmobiliaria*. Que el fenómeno especulativo es eminentemente económico se comprueba por cuanto en todos los diccionarios o enciclopedias económicas vienen recogido con una gran amplitud y profusión, dejando ver su evidente pertenencia al ámbito económico. Como ejemplo de que la especulación, es un fenómeno económico, cabría citar, entre otros muchos, la explicación de dicho fenómeno dada por Economía Planeta. *Diccionario Enciclopédico*. Tomo IV, Ed. Planeta, Barcelona, 1980, Pág 376 y 377.

lo cual nos planteará el problema de intentar combinar, dentro del campo concreto de la *burbuja inmobiliaria*, y en general del Urbanismo-Vivienda, un término económico, dentro de una realidad y un problema eminentemente jurídico, que comporta, además, una amplia repercusión social. Con lo que debemos encontrar un correcto equilibrio entre dicho término económico y la realidad jurídica y social dentro de la cual se mueve y desenvuelve<sup>7</sup>, ya que la mayor o menor preeminencia de uno u otro enfoque y realidad, no producirá, como resultado, sino la propia desvirtualización y distorsión del término. Es por ello, por lo que debemos tratar siempre el fenómeno de la *burbuja inmobiliaria*, como un problema eminentemente económico, si bien incardinado en la temática jurídico-urbanística.

Es conveniente, por último, y antes de entrar a analizar el término *burbuja inmobiliaria*, el señalar, que por la doctrina, tal fenómeno ha sido aludido y denominado de diferentes maneras e incluso ha sido circunloquiado<sup>8</sup>, debiendo decir al respecto, que con dichos términos o acepciones, debemos entender, exactamente, lo mismo que lo que a continuación vamos a decir sobre lo que es y en lo que consiste la *burbuja inmobiliaria*.

La *burbuja inmobiliaria*, en cuanto que tal *burbuja*, es definida por el Diccionario de la Real Academia de la Lengua cómo: “Glóbulo de aire u otro gas, que se forma en el interior de algún líquido y por ebullición sale a la superficie”<sup>9</sup>. Por su parte, el Diccionario María Moliner, define en parecidos términos el vocablo burbuja, al entender por tal: “Película de una materia de forma esférica, llena de aire u otro gas”<sup>10</sup>.

En un sentido más técnico y cercano al que nos ocupa (*burbuja inmobiliaria*) y huyendo de definiciones un tanto genéricas y omnicomprendivas (*burbuja*), sin fijación o determinación en campo o materia alguna, que nada o poco nos aclaran sobre nuestro objeto de estudio (salvo la relevancia simbólica, alegórica o metafórica que dicho término admite o representa), por la propia indefinición inherente que, las más de las veces, aquellas comportan, debemos acudir a Diccionarios técnicos, concretamente económicos, para poder contemplar en ellos y desde dicha perspectiva, qué entienden y como conceptúan a la *burbuja inmobiliaria*. Así y si acudimos al Diccionario de Economía y Finanzas de Ramón Tamames y Santiago Gallego, nos encontramos con que para ellos el sentido y significado de *Burbuja* desde el análisis financiero, no consiste sino en “*la desviación del precio de un activo financiero respecto del valor fundamental estimado según las expectativas más racionales, tiene un origen generalmente especulativo, debido a la indeterminación del futuro*”.

El origen del concepto de *burbuja financiera*, se encuentra en lo que se ha llamado *Tulipanmanía*, que fue un “*proceso de euforia financiera que se produjo en Holanda*”, consistente en que “*a comienzos del siglo xvii el precio de determinadas variedades (de Tulipanes) comenzó a crecer hasta el punto de que un bulbo de tulipán podía llegar a valer lo mismo que un coche con sus arneses y caballos. En 1636 se establecieron mercados para su venta en la Bolsa de Ámsterdan y otras ciudades holandesas. En 1637 se produjo, repentinamente, un hundimiento total del mercado*”<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> Con lo que la *burbuja inmobiliaria* pasa a ser ya no solamente un problema económico, sino que se convierte en un auténtico problema social y por ende político.

<sup>8</sup> Aunque habitualmente la expresión más utilizada y en boca de todos es la de *burbuja inmobiliaria*, también se utilizan otras parecidas o similares para referirse al fenómeno que aquella engloba, así también se habla de *burbuja especulativa*, *especulación del suelo* y *de las viviendas*, *hipervaloración de las viviendas*, *situación valorativa irreal de las viviendas*, etc., si bien todas ellas para referirse a lo que engloba y comprende la expresión *burbuja inmobiliaria*, al querer referir a la sobrevaloración irreal y desmedida que sufren en el presente las viviendas y con ella la totalidad de los ciudadanos y entre ellos los que menos medios económicos tienen.

<sup>9</sup> Fuente: Diccionario de la Lengua Española de la Real Academia Española (vigésima segunda edición 2001).

<sup>10</sup> Fuente Diccionario de Uso del Español de María Moliner, segunda edición 1998.

<sup>11</sup> Fuente: Diccionario de economía y finanzas, 11ª edición de Ramón Tamames y Santiago Gallego (año 2000).



A mayor abundamiento cabe señalar que J.K Galbraith, utilizó expresamente el concepto “*Euforia financiera*”, para referirse a los episodios recurrentes de especulación que se producen en la economía de libre empresa. Según Galbraith<sup>12</sup>, dos factores hacen que estas *burbujas especulativas* que dimanen de la euforia financiera sean recurrentes: En primer lugar, la extrema fragilidad de la memoria en asuntos financieros y en segundo lugar, la supuesta asociación de dinero e inteligencia”<sup>13</sup>.

Por su parte el Banco Central Europeo (en adelante BCE) define el término *burbuja* como: “*Aquel proceso en el que los precios de los activos parecen incrementarse por encima de los niveles considerados acordes con una valoración adecuada del activo subyacente*”<sup>14</sup>. El activo subyacente se considera, por asimilación directa con la propia acepción del término subyacente, como “*algo oculto tras otra cosa*”<sup>15</sup>, luego se trata de un activo sobrevalorado o hinchado en el que se ocultan los aspectos negativos, con objeto de acrecentar, inflar o abultar artificialmente su precio o valor.

Es con toda probabilidad la acepción de *burbuja financiera* de Ramón Tamames y Santiago Gallego la definición, de entre todas las existentes en la actualidad en España, la decana por más veterana y tanto, esta última, como la definición que sobre *burbuja inmobiliaria* da el BCE, las que más se ajustan desde la perspectiva económica, y por ende desde la que a nosotros ahora nos ocupa (*burbuja inmobiliaria*, como parte del todo, o si se prefiere, especie dentro del género común que engloba la burbuja financiera), al contenido que al término *burbuja inmobiliaria*, habitualmente se le da, sin olvidar, eso sí, que una vez averiguado el concreto significado que el término burbuja comporta, debemos transponerlo y adaptarlo (con las matizaciones, concreciones y pormenorizaciones que sean convenientes y en cualquier caso, resulten necesarias) al tema objeto de nuestro presente estudio: la *burbuja inmobiliaria*.

Así pues y considerando, como ya hemos señalado, que la definición de *burbuja inmobiliaria* que hacen Tamames y Gallego se corresponde con la realidad que pretende reflejar y siguiendo, rigurosamente, el significado antes señalado, hemos de profundizar conceptualmente, aun más, para comprender el significado, la formación y los factores que determinan la existencia en nuestro caso de una *burbuja inmobiliaria* o lo que es lo mismo, de una *burbuja inmobiliaria* en las viviendas, en definitiva, en el mercado inmobiliario.

Por lo que se refiere a la formación de la *burbuja inmobiliaria*, cabe apuntar en base de principio que el mercado de la vivienda en España lleva inmerso, desde hace 10 años, aproximadamente, en un proceso continuo de aceleración, en el que aumentan continuamente (“*aceleradamente*”) y en proporciones extraordinarias, los diversos factores que inciden en dicho mercado como, principalmente, son: La demanda; la producción; los precios, la financiación, etc.

La aceleración a que nos hemos referido en el párrafo anterior, responde a un principio formulado por J.M. Clark en 1917<sup>16</sup>. Dicho principio recoge la hipótesis de que el nivel de

---

<sup>12</sup> John Kenneth Galbraith (1908-2006) prestigioso economista americano, Profesor de la Universidad de Harvard y Asesor de varios Presidentes de EE.UU. (Roosevelt, Kennedy, Johnson y Clinton), autor de varios tratados de economía (El capitalismo americano: teoría del control de precios, La sociedad opulenta, El nuevo estado industrial, La cultura de la satisfacción, entre otros), advirtió de los riesgos de la especulación y defendió la participación del sector público en la economía.

<sup>13</sup> Fuente: Diccionario de economía y finanzas, 11ª edición de Ramón Tamames y Santiago Gallego (año 2000).

<sup>14</sup> “Las burbujas, del precio de los activos y sus efectos en la política monetaria”. Capítulo del informe económico del Banco Central Europeo. Fuente: Cinco Días, 15.04.05.

<sup>15</sup> Fuente: Gran Enciclopedia Universal Espasa, año 2004.

<sup>16</sup> Economista estadounidense, estudió los costes sociales y los costes privados, escribió varios tratados de economía: La economía de los costos constantes, Control social de los negocios, etc.

inversión varía como consecuencia directa de los cambios en los volúmenes de consumo<sup>17</sup>, por lo que el factor acelerador, no expresa sino la respuesta de la inversión (en nuestro caso será la oferta de viviendas, los promotores inmobiliarios) al cambio previamente experimentado por el consumo<sup>18</sup> (los demandantes de viviendas).

A mayor abundamiento cabe precisar que la aceleración se manifiesta, en primer lugar, en un aumento extraordinario de los volúmenes de compra por la demanda [no todos con el mismo fin: unos tienen la finalidad de residencia (total o parcial) y otros para especular o para invertir, etc.], lo cual, es percibido por el mercado como una nueva demanda que excede en cantidad a la demanda anterior. A su vez tal situación de aceleración de la demanda es recibida de inmediato por la oferta (promotores inmobiliarios) que invierten rápidamente más y más capitales para estar en condiciones de suministrar mayor cantidad de nuevas viviendas. No obstante, el exceso productivo que está en condiciones de presentar la oferta (promotores inmobiliarios), contrarrestador de la previa demanda existente, lo es, siempre y cuando, el precio sea cada vez más elevado, con lo que, indefectiblemente, se produce una carestía, un exceso<sup>19</sup> en los precios de las viviendas.

A tenor de lo referido en los párrafos precedentes la aceleración, que da lugar a la formación del exceso o de los excesos de los factores del mercado de la vivienda, puede interpretarse como sinónimo de “*ebullición*” en el mercado de la vivienda (para acercarnos al término que define la *burbuja* en el Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española) y el exceso del mercado que forma la aceleración es lo que comúnmente conocemos con la *burbuja de la vivienda* o, en expresión más al uso, *burbuja inmobiliaria*<sup>20</sup>.

Lo que está fuera de toda duda es que la *burbuja inmobiliaria* está formada y fomentada (alimentada) por todos los excesos de los factores del mercado de la vivienda y que a continuación y para una mayor claridad, enumeramos con mayor amplitud, pese a habernos referido ya a los mismos con anterioridad:

1. **El exceso de demanda**, que está formado, fundamentalmente, por aquellos adquirentes de vivienda que no necesitan la vivienda para vivir en ella (aunque sea parcialmente o temporalmente) sino para otros fines, como el de invertir capitales como si se tratara de un activo patrimonial o financiero, o para especular y obtener un beneficio mediante una compra ventajosa y una venta de mayor y superior valor, con elevación sistemática del precio. Esta forma de operar en el mercado de la vivienda, como si del mismísimo mercado bursátil se tratara<sup>21</sup>, consiguen exceder y aumentar, continuamente y artificialmente, los precios, lo que se

<sup>17</sup> Fuente: Diccionario de Economía y Finanzas, 11ª edición, de Ramón Tamales y Santiago Gallego.

<sup>18</sup> Fuente: Diccionario de Economía de Ramón Tamales, edición 1989.

<sup>19</sup> Por exceso, tal y como se define en la Gran Enciclopedia Universal Espasa Calpe S.A, 2004, debemos entender, la parte que supera y rebasa la medida o regla, en definitiva, aquello que sale de los límites de lo ordinario o habitual y en algunos casos, de lo lícito, también exceso es una enumeración de cosas reprochables o malas.

<sup>20</sup> Ello es lógico si tenemos en cuenta que si bien es cierto que el bien más afectado y en centro de dicho fenómeno no es otro que la vivienda, no es menos cierto que se extiende el mismo a otros bienes inmobiliarios distintos de la vivienda, que sólo, directa o indirectamente, tienen que ver con la misma y que en cualquier caso no son tales, como por ejemplo: Garajes, Trasteros, Locales Comerciales, etc.

<sup>21</sup> La gran diferencia entre los mercados bursátiles que son centralizados con el mercado de la vivienda que está descentralizado (en realidad no existe tal mercado sino un conjunto de operaciones comerciales realizadas aisladamente en multitud de establecimientos: Promotores Inmobiliarios, A.P.I., Agencias Inmobiliarias, particulares, y todo el que quiere comprar o vender y en muchos y diferentes lugares. De ahí que para conocer un precio medio uniforme haya que acudir a las sociedades de tasación o valoración inmobiliaria para hipotecas, que tampoco certifican la realidad de la transmisión realizada.





conoce como la “*sobrevaloración del precio de la vivienda*” (dar más valor a la vivienda que el que realmente tiene, lo cual implica un exceso en el precio) y llegar a formar una demanda de gran tamaño que no obedece a las reglas de uso para la que se produce el bien. Este exceso se muestra nefasto para todo el mercado de la vivienda e incluso para el mismísimo sistema económico, por lo que debería ser regulado y encauzado en términos jurídicos y económicos para evitar o cuando menos aminorar sus perniciosos efectos.

Los factores que propician tal exceso o lo que es lo mismo, la sobredimensión de la demanda son:

- a) La euforia compradora o sentimiento de ánimo propenso al optimismo y sensación de intenso bienestar colectivo al adquirir viviendas al último y cada vez más alto precio (lo que puede interpretarse como comprar a cualquier precio) aunque sea necesario endeudarse por encima del límite máximo de lo que uno realmente puede.
- b) Las compras compulsivas, sin el debido raciocinio, sin la fuerza necesaria para oponerse, compras sin recursos suficientes ni seguridad en la devolución del capital financiado.

Los excesos que ahora contemplamos son como ya hemos manifestado nocivos y perjudiciales para la sociedad castellano-leonesa y para la española en general, pero en el caso que nos ocupa y lo que es peor, lo son para la propia economía personal y familiar de los ciudadanos de nuestra comunidad, porque, impulsan artificialmente el mercado de la vivienda e incluso la economía regional, produciendo una vez pasada la euforia financiera y el frenesí comprador, el mas que seguro hundimiento del mercado (véase la “Tulipanmanía” recogida por Tamames y Gallego).

2. **El exceso o sobredimensión en el número de construcción de nuevas viviendas**, consiste en aumentos de producción continuos, sobrepasando continuamente los límites, año a año, de producciones pretéritas, problema extensible no sólo a nuestra comunidad autónoma sino a todo el ámbito nacional. Producciones de nuevas viviendas que son acaparadas por una nueva demanda incesante, que no repara en el precio a pagar y a la que tienen que satisfacer. Se producen un exceso de nuevas viviendas fundamentado en la poca o nula utilización del bien como tal (incluso se fabrican viviendas que nunca se van a habitar). La oferta de promociones residenciales se percata de que cada vez vende a mayor precio y que sus beneficios aumentan, por lo que esta en condiciones de aumentar su producción sin límite.
3. **El exceso de los precios de la vivienda en la Comunidad Autónoma de Castilla y León**, que no ha sido ajena al comportamiento alcista del mercado de la vivienda en España y ha mantenido un incremento repentino y sostenido, durante un cierto periodo de tiempo, del incremento del precio de la vivienda. Por ejemplo en el año 1998 con respecto a los años: 2000 (21%), 2002 (48%), 2003 (66%), 2004 (87%) y 2005 (107), con un incremento anual medio acumulado en torno al 20% (Vid. Tablas 21 a 24) que excede injustificadamente toda lógica y se desvía notablemente respecto de los incrementos que comparativamente consideramos normales (incluso, en los que, el precio de la vivienda forma parte), como el IPC (que en igual periodo el incremento medio fue del 3,25%) o la renta disponible neta por habitante (más 5,6%) (Vid. Tabla 59 y gráfico 55) y que una vez, transcurrido un periodo indeterminado de tiempo los excesos de la variable (Ejemplo precio de la vivienda en el año 2005 se sitúa en el 10,79%, reduciéndose un 9% sobre la media anterior) con tendencia a situarse dentro de los valores normales o fundamentales. El precio de la vivienda en 2005, a pesar del cambio de tendencia observado, todavía es excesivo comparado con el IPC del mismo año

situado en el 3,7%, o el incremento de los salarios 3,10%<sup>22</sup> o el crecimiento de la renta neta disponible 3,40%. Los precios de la vivienda en Castilla y León han mantenido incremento más suaves que la media nacional de España, que en igual periodos de tiempo, han tenido un comportamiento más alcista (28,8%), 2002 (60,9%), 2003 (86,4%), 2004 (113,9%) y 2005 (143,0), con un incremento medio anual acumulado en el periodo de 28,0%.

Frecuentemente se utiliza el término “*sobrevaloración*” (supervaloración) de los precios de la vivienda cuando, lo que se está reconociendo o quiere reconocerse, es que los precios están excedidos, que, en definitiva, es lo mismo que reconocer que existe una burbuja de precios (Vid. Cuadro 1)<sup>23</sup>.

4. **El exceso dinerario** que tienen que realizar las economías domesticas para hacerse con la propiedad de la vivienda, fundamentado en un esfuerzo económico excesivo, por exagerado, al superar, ampliamente, las cantidades de fondos o ingresos que pueden destinar y generar las mismas a este fin.
5. El práctico endeudamiento de por vida para conseguir la propiedad de la vivienda, esta sujeto a un canon o tipos de interés, que al ser variable en el inicio de la financiación, supone un exceso (siempre que se modifique al alza el canon) que repercutirá, ineludiblemente, en más esfuerzo económico familiar.
6. Naturalmente, no se pueden producir los excesos anteriores sin la participación del Sistema Financiero Español, con amplia, suficiente y barata financiación tanto a los promotores inmobiliarios (para adquisición de solares, proyectos, construcción, impuestos, etc.), como a los adquirentes de viviendas (préstamos hipotecarios a buenos y largos plazos de amortización).

Todos y cada uno de los excesos que hemos mencionado (el exceso de demanda y el exceso de producción forman la *burbuja de producción*; el exceso de precios, forma la *burbuja de precios*; el exceso de valoración patrimonial forma la *burbuja patrimonial familiar*; el exceso financiero de las familias, forma la *burbuja financiera*; el exceso o variabilidad de los tipos de interés, forma la *burbuja de los tipos de interés*, etc.), o si se prefiere el conjunto o sumatorio de los mismos que acontecen en el mercado de la vivienda (aunque pueda existir alguno de ellos que prevalezca sobre los demás) conforman finalmente lo que se ha venido a denominar y de hecho se denomina como *burbuja inmobiliaria*. Es por ello por lo que sostenemos que cuando se detecta una *burbuja inmobiliaria*, suelen darse en la práctica y de manera simultánea, sino todas las burbujas parciales detalladas, a las que con anterioridad nos hemos referido, al menos, sí casi todas, o como mínimo, muchas de ellas.

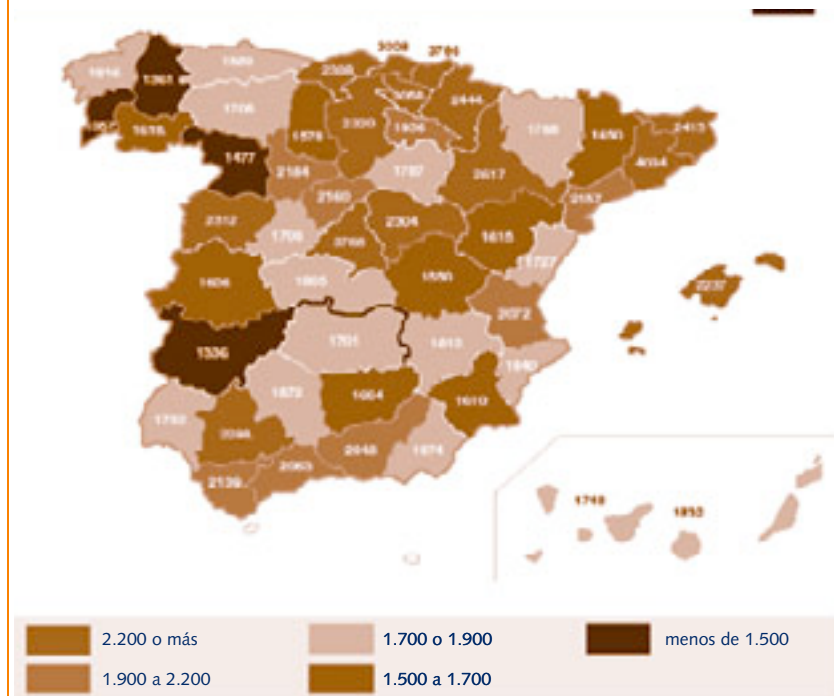
La aceleración, el exceso, la sobrevaloración y/o sobredimensionamiento del mercado de la vivienda en su conjunto, o de los factores que lo forman e integran, como la demanda, la producción, los precios, la financiación, etc. provocan, indefectiblemente, como ya hemos visto, la formación de la *burbuja inmobiliaria*. Además, si la aceleración, el exceso, la sobrevaloración y/o el sobredimensionamiento, prosiguen, perduran, la *burbuja inmobiliaria* agrandará su tamaño, dado que la aceleración es en sí mismo y al igual que el resto de factores antedichos, un exceso y todo exceso toma cuerpo y se refleja en lo que denominamos *burbuja de la vivienda* o *burbuja inmobiliaria*.

<sup>22</sup> Fuente INE.

<sup>23</sup> En junio de 2006 los datos mantienen la tendencia (véase Boletín de la Sociedad de Tasación).



**Cuadro 1.** Valor medio €/m<sup>2</sup> de vivienda nueva en capitales  
(Sociedad de Tasación, junio 2006)



La *burbuja inmobiliaria* se manifiesta con toda claridad en las representaciones gráficas de determinadas variables del comportamiento económico del mercado de la vivienda (cantidades, precios, etc.) que se muestran, en circunstancia de procesos de cambio en el estado normal de la variable, por elevaciones repentinas debido a la agitación, aceleración o ebullición de las mismas, dentro del contexto general del mercado y en unas circunstancias determinadas, (Ejemplo: de producción, de precios medios, etc.), lo cual conforma gráficamente, una prolongación, extensión, saliente o estructura secundaria, asociada al resto del cuerpo de la variable.

A más a más cabe precisar que la representación gráfica de la *burbuja inmobiliaria* adquiere una forma geométrica parecida a un o glóbulo esferoide, constituido por los valores considerados excedidos sobre los normales, formando un saliente que se concreta en el primer exceso de la variable de la vivienda hasta que comienza a decrecer y decrece totalmente. Es normal ver este desarrollo en los gráficos (Vid. Gráficos 2 a 4) que representan evoluciones de precios, producciones, etc. o incrementos de los mismos.

De esta manera se comprende que se denomine *burbuja* y por aplicación, *inmobiliaria*, a los excesos que se producen en el mercado inmobiliario, en definitiva, en el funcionamiento del mercado de la vivienda, por el comportamiento de alguno o todos de sus factores, en circunstancias de aceleración, o ebullición, acercándonos con ello a la definición que sobre tal fenómeno (*burbuja inmobiliaria*) nos da el Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española y sobre todo y en particular, a la propia definición que referido ya al ámbito económico (*burbuja financiera*), establecen Tamames y Gallego en su Diccionario de Economía.

Gráfico 1. Evolución de precios de la vivienda



En resumen, nuestra definición de *burbuja inmobiliaria*, es la siguiente: “La burbuja inmobiliaria o de la vivienda es un exceso, desviación, sobrevaloración, supervaloración, desbordamiento y/o sobredimensión, sobre los razonamientos de la doctrina jurídico-económica, que se manifiesta en las variaciones de los factores del mercado de la vivienda, que aparece de manera repentina y en cantidad importante, sostenido y simultaneado durante un periodo de tiempo indeterminado, y que, con el transcurrir del tiempo (o mediante acciones de políticas económica) el exceso desaparece y los valores de las variables de los factores vuelven a situarse en los que la doctrina considera como normales”.

La *burbuja inmobiliaria* en sentido menos riguroso consiste, simplemente, en realizar *operaciones especulativas con la vivienda*. En la práctica, la formación de *burbujas inmobiliarias* supone la realización de operaciones especulativas tal y como indican Tamames y Gallego, dado que al parecer de estos últimos: “La burbuja tiene un origen generalmente especulativo”, por la certidumbre de ganancias rápidas que alientan a inversionistas y especuladores que entran en el mercado de la vivienda con la esperanza de extraordinarios beneficios y salen del mercado llenándose los bolsillos, pero dejando una estela de incrementos irracionales de los precios, producciones, demanda, etc. Por tanto la *burbuja inmobiliaria* en este sentido menos riguroso que venimos analizando, consiste, únicamente, tal y como hemos visto, en realizar operaciones comerciales<sup>24</sup> especulativas<sup>25</sup> con las viviendas, por lo que la *burbuja inmobiliaria*, atendiendo a la definición de burbuja financiera (Tamames y Gallego) puede ser asimilada a burbuja especulativa (de Galbraith, Tamames y Gallego). Es por todo ello, por lo que fuera de la especulación en el mercado inmobiliario, no cabe hablar de *burbuja inmobiliaria* y la Ley que se enuncie como represiva de esta, sale fuera de su autojustificación si alcanza supuestos no comprendidos en el verdadero concepto de la *burbuja inmobiliaria*.

<sup>24</sup> Consiste en obtener bienes o títulos con la intención de venderlos en el futuro por un precio mayor, aprovechando su escasez o información confidencial de la Bolsa. Fuente: Gran Enciclopedia Universal de Espasa-Calpe (2004).

<sup>25</sup> Efectuar operaciones comerciales o financieras cuyo beneficio se obtendrá por las variaciones en los precios. Procurar provecho o ganancia. Fuente: Gran enciclopedia Universal de Espasa Calpe (2004).



Cabe señalar que existen otras percepciones de lo que es la *burbuja inmobiliaria*. Así, hay quien estima que “*La consideración de la vivienda como un activo es lo que define a la burbuja*”. Para otros, la *burbuja inmobiliaria* se explica por “*las expectativas de crecimiento rápido de los precios en el futuro*”<sup>26</sup>. Con todo, la definición más comúnmente aceptada de *burbuja inmobiliaria* hace mención a incrementos de los precios, excesivamente intensos y concentrados en el tiempo y por el contrario no explicados en su fundamento y razón de ser. Esta concepción de *burbuja inmobiliaria*, se limita, exclusivamente, como podemos observar, al factor precio, pero, empíricamente, la *burbuja inmobiliaria* también afecta a los niveles de construcción de nuevas viviendas y a otros relativos al endeudamiento familiar. Es por ello, por lo que el asemejar la *burbuja inmobiliaria*, únicamente, a los comportamientos, tanto de la demanda como de la oferta, puede llevarnos a confundir el boom inmobiliario con la *burbuja inmobiliaria*. Las diferencias entre el boom inmobiliario y la *burbuja inmobiliaria* no son solamente semánticas, dado que a nuestro real entender, el boom inmobiliario no viene a ser sino la causa, o si se prefiere el desencadenante, cuyo efecto resultante que propicia el mismo y con el que habitualmente, pero no siempre, concluye, es con una situación de *burbuja inmobiliaria*, por lo que no cabe confundir en absoluto aquel (*boom inmobiliario*), con esta (*burbuja inmobiliaria*), al ser fenómenos netamente distintos entre sí, salvo su común vinculación por acontecer ambos en el ámbito inmobiliario.

El Fondo Monetario Internacional dice “*que existe una burbuja inmobiliaria cuando el precio real se sitúa un 30% por encima de su nivel de equilibrio debido, sobretodo a razones especulativas*”<sup>27</sup> y reconoce que la identificación de una “*burbuja*” es imposible ex ante y no siempre es posible ex post. Asimismo, existe una evidencia empírica que constata que de las burbujas inmobiliarias observadas solamente un 50% dieron lugar a *pinchazos* subsiguientes<sup>28</sup>.

En el presente trabajo queremos ser cautelosos para no catalogar como *burbuja inmobiliaria*, comportamientos de las variables o de los factores del mercado de la vivienda que puedan incorporar una importante dosis de justificación en los fundamentos, sin embargo, debemos profundizar en nuestro análisis para examinar el grado de cumplimiento de estos fundamentos, rechazando aquellos que no cumplan como tales fundamentos y lo mismo en el caso de expectativas derivadas de actuaciones netamente inversoras o especulativas.

En nuestro estudio, analizamos el efecto *burbuja inmobiliaria* desde la óptica de la Comunidad Autónoma de Castilla y León, aunque también conviene precisar que este análisis viene referido al conjunto del Estado Español, es decir, a nivel de España, motivado ello, por la necesidad de fidelizar y objetivar, lo más posible, nuestro análisis, dado que a nivel nacional se corrigen desviaciones o corrientes migratorias<sup>29</sup> que se producen por determinadas razones (laborales, académicas, familiares, culturales, sanitarias, etc.) entre Comunidades Autónomas, Provincias y ciudades y que suponen una verdadera dificultad en el establecimiento del número de habitantes reales o de hecho que viven en cada uno de dichos ámbitos territoriales. A nivel nacional, tal situación problemática por lo que a la hora de llegar a conclusiones sobre bases y fundamentos verdaderos se refiere, queda erradicada, por otro lado, el mercado de la vivienda tiene un verdadero impacto nacional que empuja o se traslada de forma inmediata a cada región. De esta forma, lo principal del presente estudio es la referencia a nuestra Comunidad Autónoma Castilla y León.

---

<sup>26</sup> José García Montalvo, *Burbujas inmobiliarias*, Colegio Economistas Madrid.

<sup>27</sup> Fuente: Expansión 23.03.05.

<sup>28</sup> Señalar donde o en que informe sostiene tal hecho el Fondo Monetario Internacional.

<sup>29</sup> El Anuario Estadístico de España 2005 del Instituto Nacional de Estadística, cifra las emigraciones interiores en 1.467.903 personas y las inmigraciones interiores en 1.467.903 personas, referido a 2003.

A mayor abundamiento, cabe señalar, que en el análisis del conjunto nacional tenemos suficiente experiencia y en cualquier caso, dado que han existido ya precedentes de *burujas inmobiliarias*. Así y entre otras, cabe señalar, al ser la más próxima a nosotros en el tiempo, la que aconteció, a resultas del encarecimiento del precio producido por el *boom inmobiliario*, de 1984-1989, que si bien es cierto, fue de escasa duración (solo seis años), produjo durante dicho periodo de tiempo en las viviendas incrementos de precios muy altos (Vid. Tabla 25), tanto y de tal magnitud, que no se han vuelto a repetir. Estos incrementos de precios fueron, del 26,5% en el año 1986, 29,7% en el año 1987, 27,5% en el año 1988 y 25,7% en el año 1989 muy superiores a los observados en los últimos y actuales años: 9,00% (1999), 12,5% (2000), 8,9% (2001), 14,7% (2002), 15,8% (2003) y 18,4% (2004) y 10,15% en el año 2005.

La *burbuja inmobiliaria* de 1984 a 1989 en Castilla y León fue incluso de mayor intensidad, porque los precios crecieron en mayor medida que en la media nacional española, 24,2% (1986), 29,79% (1988) y 30,54% (1989). Sin embargo la actual *burbuja inmobiliaria regional* es muy inferior a la *burbuja inmobiliaria nacional*, porque los precios en Castilla y León han crecido de forma mucho menor que en la media nacional 10,08% (1999), 9,94 (2000), 7,70% (2001), 13,47% (2002), 12,53% (2003), 12,24% (2004) y 10,79% en el año 2005.

Asimismo, cabe señalar como características más destacables de la *burbuja inmobiliaria* de los años 1984-1989, las siguientes:

1. El incremento medio de los precios en dicho periodo fue de un 27,5% en Castilla y León y un 26,8% a nivel nacional<sup>30</sup>.
2. El incremento de la producción de viviendas en Castilla y León durante el año 1984, pasó de poco más de 10.000 unidades a cerca de 14.000 en 1989, con incrementos del 40%, similares, a lo acontecido a nivel nacional que de 200.000 unidades pasaron a cerca de 300.000 en 1989.
3. Hasta el año 1989 el diferencial, en la comparativa de los incrementos del precio de la vivienda con el Incremento de los Precios de Consumo (IPC) y con los salarios percibidos por los empleados y trabajadores, fue siempre abrumadoramente positiva para el primero de ellos respecto de los otros dos, hasta el punto de que el precio de la vivienda se incrementó en una media anual del 78% sobre el IPC y los salarios.

Con tales datos y como no podía ser de otra forma, ante la imposibilidad de mantenimiento por más tiempo de tan infame y nociva situación, llegó la tan esperada y a la vez deseada "explosión", o como más tarde se ha venido a denominar *pinchazo* de la *burbuja inmobiliaria*, porque verdaderamente explotó y ello en los años 1990 a 1993 (4 años), y de que manera:

1. Se redujo la producción de nuevas viviendas, hasta llegar en 1993, prácticamente, a la misma producción de 1985 con una disminución media del 39%, al igual que lo sucedido en España.
2. Los precios sufrieron la mayor modificación a la baja jamás conocida: en Castilla y León pasando a un incremento medio anual en el conjunto de los cuatro años indicados del 4% al igual que en España, 1,50%, muy inferiores a la inflación media del 5,8%, e incluso durante los años 1992 y 1993 los crecimientos del precio de la vivienda en España fueron negativos, mientras en Castilla y León tenían un incremento de poco más del 1%.

---

<sup>30</sup> En el año 1987 el precio de las viviendas en Castilla y León al igual que en España llegó a revalorizarse en un 30%, algo desconocido hasta entonces, y que afortunadamente no ha vuelto a repetirse, ni siquiera de cerca, dado que si bien es cierto que la vivienda cada vez vale más y sufre una revalorización año a año muy superior al IPC, no es menos cierto que raramente supera la mitad (15%) de tal revalorización, si bien ello en absoluto debe servirnos como consuelo.



3. Los efectos de la *explosión* o *pinchazo* de la *burbuja inmobiliaria* fueron de muy larga duración, en Castilla y León no se recuperaron hasta 1998, siete años después, al igual que en el resto del Estado Español.
4. Los incrementos de los precios de la vivienda fueron negativos en comparación con los incrementos del IPC y los incrementos salariales en una media anual, realmente impresionante: 233% inferiores al IPC y 779% con respecto a la media anual de los incrementos salariales (estos últimos abarcaron solamente el periodo 1990-1994).

Así y en virtud de tal antecedente, amén de otros semejantes o parecidos, si bien nunca tan notorios, cuantitativa y cualitativamente, como el que acabamos de detallar, podemos destacar, sin ánimo de exhaustividad pero al menos sí reseñando los aspectos más relevantes y dignos de mención, que las características de todo boom inmobiliario, que precede a la formación de la *burbuja inmobiliaria*, son, básicamente, dos:

1. Fuertes incrementos en el nivel de construcción: Un 40%, como hemos indicado anteriormente.
2. Fortísimo incremento de demanda de nuevas viviendas (Vid. Tabla 2), unido a un fortísimo alza de precios. En Castilla y León, se pasó de valer 248 Euros el m<sup>2</sup> construido en el año 1985 a venderse el mismo m<sup>2</sup> construido, en 1989 en 654 Euros, con unos incrementos del 163%, similar situación producida a nivel nacional que pasó de 326 Euros el m<sup>2</sup> construido en 1985, a 857 Euros en 1989, (Vid. Tabla 25), manteniendo iguales incrementos acumulados.

Por tanto podemos afirmar que el fenómeno característico de todo *boom inmobiliario*, supone, un incremento constante y rápido del nivel de actividad constructiva de nuevas residencias, aparejado con un crecimiento repentino y continuo de los precios de las nuevas edificaciones con lo que obtenemos más viviendas construidas y a su vez a mayores precios. Así, el aumento de las producciones y que cada nueva producción lo sea a mayor precio, unido a una incesante demanda que absorbe todas las producciones, sin reparar que cada vez compra a mayores precios, es lo que se conoce como el *boom inmobiliario*.

Por su parte y por lo que se refiere a la *burbuja inmobiliaria*, debemos precisar que la misma se forma, en general, y consecutivamente *engorda* y se expande, cuando el *boom inmobiliario* empuja a la oferta a producciones enormes, que responde a una demanda que compra vivienda para fines no residenciales, sino mercantilistas u otros, que no repara en precios, en definitiva, se trata de una demanda, que como tal, es ficticia e irreal, conformándose una producción, que no cumple el destino de uso, sino uno de activo patrimonial, que en muchos casos, termina, en vivienda pagada y desocupada.

Todo *pinchazo* de la *burbuja inmobiliaria* se caracteriza, obviamente, por todo lo contrario: En los años 1990/1991 comenzó este pinchazo y el incremento de precios alcanzó el 3,30% en Castilla y León y 1,97% en la media nacional. Posteriormente y tal y como ya hemos referido, el *pinchazo* fue tan fuerte que la recuperación de este pinchazo de la *burbuja inmobiliaria* duró, aproximadamente, 8 años, de 1990/1991 a 1997/1998. Por lo tanto, la *burbuja inmobiliaria* duró 5 años (1984-1989) y los efectos del pinchazo de la misma, ocho años<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Una conclusión que puede destacarse de tal hecho y de otros parecidos que ya han acontecido si bien en menor medida que el *boom inmobiliario* y posterior *burbuja inmobiliaria* de mediados-finales de los años 80 y el consecuente *pinchazo* que sufrió la misma a principios-mediados de los años 90, es que el fenómeno *boom* y posterior *burbuja inmobiliaria* es más lento y progresivo en su formación, mostrando una notabilísima resistencia a *estallar*, pero una vez que pincha los efectos del *pinchazo* duran temporalmente y espacialmente más y son más perceptibles que aquellos.

Se inicia nuevamente el *boom inmobiliario* en el año 1998 con fuertes incrementos productivos<sup>32</sup>, pasando en Castilla y León de 19.060 nuevas viviendas producidas a 44.646 en 2005, con un incremento acumulado del 134% y los precios de 923 €/m<sup>2</sup> a 1.910 €/m<sup>2</sup> en 2005, con fuerte incremento del 107%. Y en la media nacional española la producción pasó de 302.900 nuevas viviendas en 1997 a 757.600 en 2004, con un incremento del 150% y los precios de 1.036 €/m<sup>2</sup> construido en 1997, a 2.286 €/m<sup>2</sup> en 2004, con incrementos del 121%. Los incrementos de los precios de la vivienda fueron superiores al 70%, de media anual, sobre el IPC y 76% superior a los incrementos salariales, lo cual, nos induce a pensar que estamos ante una nueva repetición de la *burbuja inmobiliaria* de los años 1984-1989.

La diferencia estriba en que la *burbuja inmobiliaria* de los años 1984-1989 solamente duró 5 años y la actual viene sucediendo desde hace más de 9 años, caracterizándose, como es propio e innato de tal fenómeno, por un elevado nivel constructor y a la par, por una elevación progresiva y ascendente de los precios (Vid. Tablas 1,2 y 25).

Así y en virtud de todo lo dicho, podemos aseverar, que, técnicamente, se localiza una *burbuja inmobiliaria* cuando el precio de mercado de cualquier activo, bien sea este financiero, bursátil, etc., o como es en nuestro caso, inmobiliario, llega a alcanzar un valor muy superior al que debería tener en situaciones iguales o semejantes y siempre de acuerdo con la trayectoria histórica que le precede y significa. Todo lo cual, ya adelantamos, nos lleva a pensar, es más, a afirmar, con cierta rotundidad y convicción, fuera de toda pretensión de alarmismo o efectismo social, que en el presente nos encontramos inmersos y desde hace ya bastantes años (aproximadamente, desde el año 1998-1999), lo que es peor, dentro de una *burbuja inmobiliaria*, que por sus dimensiones y efectos, podemos calificar, como grande y preocupante, y a la cual, en toda lógica la precederá el subsiguiente *pinchazo* o *explosión* (si bien pudiera darse el caso de que tal evento no acontezca al *desinflarse* la misma, poco a poco, de manera paulatina, en vez de abrupta y bruscamente, si bien ello resulta poco probable), momento este último, como fácilmente se comprenderá, difícil de predecir y vaticinar y más todavía, de concretar temporalmente, si bien y pese a ser plenamente conscientes de ello, aun a riesgo de errar, trataremos de dar cumplida respuesta a tal incógnita, a lo largo del presente trabajo.

---

<sup>32</sup> Ello al igual que se ha demostrado en situaciones pretéritas, demuestra que el *boom inmobiliario*, posteriormente *burbuja inmobiliaria* y finalmente el consecuente *pinchazo*, estallido o explosión de la *burbuja inmobiliaria* responde a un fenómeno cíclico y recurrente, por lo que deberían los todos los poderes públicos, ponerse manos a la obra para erradicar tan nefasto efecto, pues se trata no de poner solución en un caso concreto sino en tanto en cuanto que fenómeno, tratando así no de que un concreto no ocurra, sino que se erradique tal fenómeno en cuanto que tal, ya que sino estamos abocados a que se vuelva a repetir cada cierto tiempo e incluso si cabe con más virulencia que en situaciones anteriores. Debemos aprender del pasado para prever situaciones presentes y futuras y evitar que ello vuelva a acontecer. Algo que por desgracia no se ha conseguido y que lo que es peor no se ve que se ponga remedio para erradicarlo y que como tal se tome en serio y ello a pesar de los desastrosos efectos que a la economía de las familias y en general a la economía de todo el país produce.





## 2. EL RIESGO DE LA EXISTENCIA DE UNA BURBUJA INMOBILIARIA EN ESPAÑA Y EN CASTILLA Y LEÓN

Un estudio reciente publicado en la Reunión Científica, organizada por la Fundación Ramón Areces, que ha debatido las fluctuaciones de la vivienda en Europa, dice que, el riesgo de *burbuja inmobiliaria* solo afectará a las grandes capitales y zonas turísticas y rechaza la tesis de que se extenderá de forma conjunta a todo el Estado Español, pronosticando, únicamente, para el resto del territorio nacional la ralentización y la estabilización de los precios de la vivienda, y en general, que el mercado inmobiliario no va a cambiar a corto, e incluso, medio plazo.

La justificación se basa, en que la demanda de viviendas se ha desarrollado, en el último decenio, de una forma fuertemente ascendente, resistente, sólida y extraordinariamente estable, a pesar de las constantes y continuadas subidas de precios.

Parece, por lo visto, que esta demanda va a seguir comportándose en el presente, igual que en el pasado decenio, empujada por:

1. La creación de empleo.
2. Los extranjeros con residencia temporal en nuestro país.
3. La facilidad del sistema financiero español en adaptarse a las necesidades de los demandantes de hipotecas.
4. Los inmigrantes que han pasado del 1%, sobre el total de la población en 1999, a más del 5% en 2005.

Creemos, que existen razones suficientes y motivos sobrantes para alimentar, al menos, cierta preocupación, entre la ciudadanía y así lo manifiestan multitud de expertos<sup>33</sup> e incluso autoridades monetarias españolas e internacionales.

De continuar en Castilla y León, así como en el resto de España con el mismo nivel productivo y de demanda, se va, con paso firme y decidido, hacia una ocupación mínima por vivienda, lo que en absoluto parece lógico, si bien y de seguir así, insisto, la estadística ocupacional<sup>34</sup> concluirá, con que habitan de media en nuestro país menos de una persona por vivienda, con lo que dada la imposibilidad física de materializar tal situación, podemos llegar a un nivel límite de viviendas desocupadas, lo cual y amén de ser del todo ilógico, ocasiona que nos encontremos en un situación, cuando menos, extraña y anómala, a la par, que de difícil comprensión: Producir viviendas para no ocuparse las mismas, lo que no deja de ser toda una paradoja.

Por lo tanto, continuar en la idea actual, de necesitar producir y vender viviendas y sobre todo, en cantidades muy importantes, para no ser utilizadas, ni actualmente, ni, previsiblemente, en un futuro inmediato, inevitablemente puede llevarnos a pasar, sin solución

<sup>33</sup> FMI, Banco Central Europeo, OCDE, Banco de España, entre otros, como citamos a lo largo de este trabajo.

<sup>34</sup> La ocupación por vivienda es Castilla y León es de 1,63 y en España 1,56 personas por vivienda. Fuente: INE.

de continuidad, de un *boom inmobiliario* a un *crack inmobiliario*, de imprevisibles, pero siempre perversas, consecuencias.

El mercado de la vivienda tanto en Castilla y León como en la media nacional española se ha venido comportando en el decenio pasado de una forma imperfecta, porque, un aumento excesivo de la demanda, ha tenido como efecto y consecuencia, un fortísimo incremento en la producción de viviendas por la oferta, que además ha superado las dificultades del largo proceso de maduración que requiere toda promoción de viviendas, (desde la adquisición y preparación del solar, proyectos, obtención de licencias de obras, construcción y puesta a la venta de las viviendas –en muchos casos, en fase de proyecto–)<sup>35</sup>, llegando incluso a superar esta oferta masiva a la demanda, si bien y pese a ello, con el resultado final de una elevación sistemática de los precios finales de cada una de las sucesivas producciones de nuevas viviendas. El comportamiento normal de un mercado libre, no es así, siendo lo habitual y más usual que cuando aumenta la demanda se produzca un encarecimiento del producto final, únicamente, cuando la oferta es escasa e insuficiente y no es capaz de hacer frente a aquella, lo que como hemos referido no ocurre en el mercado de la vivienda. Este comportamiento atípico e imperfecto del mercado inmobiliario español, que ha provocado una espiral alcista del precio de la vivienda, puede llegar al límite máximo, en el que la demanda no esté interesada en invertir o adquirir a esos precios tan altos, en función de una saturación del mercado.

El riesgo es que prosiga la atracción del sector inmobiliario, para captar a los ahorradores o inversionistas en el destino de sus capitales, principalmente, hacia el mercado de la vivienda, en detrimento de los mercados de renta fija o variable, unido al hecho diferencial de bajos tipos de interés de los que sacan utilidad o aprovechamiento estos ahorradores o inversores para beneficiarse de la gran diferencia existente entre la rentabilidad que ofrece el mercado de la vivienda (en función de los incrementos de precios anuales) y el costo de financiación. La duda que existe es que en el futuro continúe la incertidumbre sobre los mercados tanto de renta fija como de renta variable y se prosiga, por ende, con dicho traspaso de capitales hacia el mundo inmobiliario, ya que una vez agotado el periodo expansivo de la demanda, puede sobrar oferta, con lo que de acontecer tal situación cabe preguntarse: ¿Cómo se comportarán entonces los precios?, ¿Se ralentizarán?, ¿Se moderarán?, o lo que es peor, ¿Tendremos que asistir al posible y temido *pinchazo* o *estallido* de la *burbuja inmobiliaria*? En este punto, asistimos, continuamente, a un debate sobre la supuesta existencia de la *burbuja inmobiliaria*, sus consecuencias y su futura evolución.

En relación con lo anteriormente señalado, merece la pena traer a colación el reciente informe del BCE<sup>36</sup>, en el que destina un Capítulo entero a las denominadas *burbujas inmobiliarias*, el precio de los activos y sus consecuencias en la política monetaria. Define el término *burbuja*, como: “*Aquel proceso en el que los precios de los activos parecen incrementarse por encima de los niveles considerados acordes con una valoración adecuada del activo subyacente*”. Por lo que se refiere a los riesgos de formación de *burbujas inmobiliarias*, señala, que estos estriban en que pueden deformar la distribución de recursos en la economía de un país y alterar negativamente la estabilidad macroeconómica durante largo tiempo, por lo que, una caída brusca del precio de los inmuebles puede determinar o incidir en el comienzo de un periodo de contracción económica. Así una reducción brusca de los precios puede motivar, según dicho informe del BCE:

---

<sup>35</sup> La oferta ha hecho posible incluso el poner en el mercado en un plazo muy corto cada año una mayor cantidad de producto terminado, rebajando por sí ello fuera poco dicho plazo, año a año.

<sup>36</sup> Publicado por Cinco Días, 15.04.05.



1. El consiguiente deterioro de la situación patrimonial de los hogares.
2. Los adquirentes de viviendas pueden determinar el abandono de sus compromisos de pago, dejando de pagar las mensualidades de las hipotecas.
3. Fuerte impacto, muy negativo, en los balances del sistema bancario, por dificultades de devolución de préstamos y la pérdida de garantías hipotecarias que incluso no lleguen a cubrir los importes de los préstamos.
4. Modificación de los hábitos de consumo con desviación hacia otros productos diferentes de vivienda.
5. Disminución del interés en adquirir o invertir en vivienda.
6. Brusco descenso en la producción de nuevas viviendas con el consiguiente efecto sobre el nivel de empleo.

Finalmente el análisis del BCE, basado en otro del Fondo Monetario Internacional (en adelante, FMI), determina que: *“El precio de la vivienda registra fases bajistas con menos frecuencia que el precio de las acciones. Los precios de la vivienda van de máximos a mínimos, caen un 30%, y duran cuatro años, mientras las acciones duran dos años y medio y sus caídas promedio del 45%”*. Concluye el BCE subrayando a los Bancos Centrales de los países miembros de la Unión Europea, la obligación que tienen los mismos de efectuar un atento seguimiento de la evolución de los precios y de la posible formación de *burbujas inmobiliarias* en los mercados.





### 3. RECONOCIMIENTO DE LA EXISTENCIA DE LA BURBUJA INMOBILIARIA O LA SOBREVALORACIÓN DE PRECIOS DE LA VIVIENDA

En la asamblea anual de las instituciones de BRETTON WOODS<sup>37</sup>, con Rodrigo Rato ya como Director del FMI, celebrada a primeros de octubre del año 2004, se planteó los riesgos existentes en la economía española debido a una *corrección brusca* del precio de la vivienda. No obstante se matiza tal aseveración al señalarse que solamente existirá una inesperada y costosa corrección del mercado inmobiliario en España si aumentan las tasas de los tipos de interés, según el FMI. En este sentido Rato apuntó: *“que solo si hay una subida fuerte de los tipos de interés se producirán problemas”*. No obstante y a pesar de tal matización, lo que está fuera de toda duda es que el FMI en su informe anual del año 2004, vuelve a advertir, ya que no es la primera vez que lo hace, de los riesgos que suponen para la economía española los altos precios de la vivienda<sup>38</sup> y advirtió del riesgo de la *burbuja inmobiliaria española*<sup>39</sup>, situándolo como uno de los principales problemas, junto con la inflación, que esta exponiendo al sistema bancario, ante la continua expansión de los prestamos hipotecarios.

El Ministro de Economía de España, Sr. Solbes, insiste en no compartir tan pesimista y alarmista visión, desoyendo por ende y consecuentemente, las advertencias que sobre el particular propuso el FMI. Según Solbes este diagnóstico sobre la situación de la vivienda no es nuevo, basándose además dicho juicio negativo en relación con aquellas, a su modo de ver, en datos antiguos que han sido superados, apuntando así que: *“Esa burbuja ha empezado a corregirse y hoy veo menos riesgo que hace unos meses, el crecimiento de la vivienda construida se encuentra mas en la línea con el mercado de la vivienda mundial”*.

No obstante, la tranquilizadora visión del Ministro español, contrasta con otros análisis y estudios que de igual modo que el FMI, opinan que existe una sobrevaloración en los precios de la vivienda, tal y como parecen indicar los informes del Banco de España (en adelante, BE), OCDE y BCE, al precisar sobre el particular este último, tal y como ya hemos referido con anterioridad, que: *“Los precios de la vivienda han subido rápidamente, como es el caso de España”*, advirtiendo a los bancos de los países europeos *“sobre los problemas que podría suponerles un cambio en esta tendencia”*, ya que si los precios decrecen *“los bancos europeos podrían verse enfrentados a una reducción de la riqueza de los hogares”* e incluso a un riesgo bancario de posibles pérdidas, si bien en este último caso, solo *“de coincidir en el tiempo un elevado numero de factores”*.

A estos efectos es demostrativo de la existencia de la *burbuja inmobiliaria*, el informe sobre la vivienda del Círculo de Empresarios<sup>40</sup>, que concluye señalando que: *“todo el mundo*

<sup>37</sup> Acuerdos internacionales en Julio de 1944 que determinaron la creación de las Instituciones Internacionales del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

<sup>38</sup> Fuente: El País, 11.11.04.

<sup>39</sup> Fuente: ABC, 12.02.05 y La Razón 18.02.05.

<sup>40</sup> Publicado en El Norte de Castilla, 06.03.05.

*intuye que existe, pero no se puede cuantificar, es la famosa burbuja inmobiliaria, sólo se sabrá cuando sufra un pinchazo, como un globo de aire*"<sup>41</sup>.

Por su parte el informe anual de 2004 del BE, señala en relación con el mercado inmobiliario, que *"se encuentra en una fase expansiva, de la que no se vislumbran aún signos claros de maduración pese a su extraordinaria duración e intensidad"*, para con posterioridad apostillar, que: *"los precios continúan aumentando sin mostrar signos de una desaceleración significativa, a pesar de que con tasas de crecimiento tan elevadas son difícilmente justificables sobre la base de la evolución de la renta o los tipos de interés"*<sup>42</sup>. Por si ello fuera poco y a mayor abundamiento, dicho informe reconoce que: *"el precio de la vivienda se encuentra sobrevalorado entre un 24% y un 35% y considera como un escenario, esperado, una corrección paulatina y ordenada de este exceso y la probabilidad es menor cuanto más se dilate la tendencia alcista de los inmuebles"*. Señala, asimismo, que *"El exceso de valoración aumenta cada año y en 2003 el exceso de valoración de la vivienda se situaba entre un 14% y un 23% y en el año 2002 la sobrevaloración alcanzaba entre un 8% y un 20%"*<sup>43</sup>. Todo ello vuelve a corroborarse en estudios recientes del BE (marzo 2005) en donde se recoge que: *"los precios de la vivienda pueden estar sobrevalorados entre un 20% y un 30%. En 2003 cifraba la sobrevaloración de la vivienda entre 8 y 17%, en 2004 entre 10 y 20% y en 2005 entre 20 y 30%"*. No obstante, se echa de menos que dicho informe y los precedentes al mismo, no definan o den al menos un indicio de que tanto por ciento o porcentaje de los mismos se corresponde o debe a motivos especulativos y cuales a fortaleza de la demanda<sup>44</sup>.

Todas las opiniones anteriormente referidas reflejan una serie de precauciones en el entorno del mercado de la vivienda y aunque no reconocen explícitamente la existencia de la *burbuja inmobiliaria* muestran precauciones dirigidas a esta tendencia. Así el FMI dice que *"se detecta una burbuja inmobiliaria cuando el precio real que alcanza un bien se sitúa un 30% por encima de su nivel de equilibrio, debido sobre todo a razones especulativas"*<sup>45</sup>. De este modo y siempre que la sobrevaloración alcance los límites que marca el FMI (30%), se puede determinar que, hipotéticamente, existe una *burbuja de vivienda*. Por su parte *The Economist*, semanario británico de prestigio intachable, medita en su número de junio 2005, que *"los precios de la vivienda en España están sobrevalorados en un 50%, cifra similar a los países que conforman el Reino Unido"*<sup>46</sup>. Este informe, de *The Economist*, analiza el mercado inmobiliario de varios países manteniendo la tesis de que *"existe la mayor burbuja inmobiliaria de la historia"* y advierte sobre la preparación necesaria para el momento de su explosión, así como sobre el riesgo de que *"en un futuro los propietarios tengan que vender por diferentes motivos y esto les haga bajar los precios hasta lograr la venta"*. Por último este importante medio de comunicación británico explora los factores que pueden ser la causa de una caída de los precios de la vivienda, concluyendo que estos, entre otros, bien podrían ser los siguientes:

---

<sup>41</sup> Fuente: Declaraciones del responsable de políticas económica del Circulo de Empresarios. El Norte de Castilla, 06.03.05.

<sup>42</sup> Fuente: El País, 11.06.05.

<sup>43</sup> Fuente: La Razón, 11.06.05.

<sup>44</sup> Fuente: Expansión, 18.02.05.

<sup>45</sup> Fuente: Expansión, 18.02.05.

<sup>46</sup> Fuente: El País, 20.06.05.



1. La sobrevaloración de la vivienda.
2. El hecho de que mucha gente ha comprado viviendas como inversión.
3. El precio de la vivienda ha llegado a sus valores máximos en relación con la renta disponible de los ciudadanos.
4. Para poder comprar, una de dos, o se aumentan las rentas o bajan los precios.

Junto a estos reconocimientos de diversos medios, tanto nacionales como extranjeros, continuamente leemos, vemos y oímos en los más variados y diversos medios de comunicación, principalmente, en la parte de información económica, que la situación actual del mercado de la vivienda en España y desde hace años es claramente de *burbuja inmobiliaria*. Por lo que no podemos concluir sino señalando que la existencia de la *burbuja inmobiliaria* en España es una realidad evidente e irrefutable y discrepando por ello, de la idílica, o al menos, nada preocupante situación que sobre el particular presenta o quiere presentarnos como tal el Ministro de Economía español, Sr. Solbes, no sabemos muy bien si por que realmente él así lo cree, o bien porque aun no creyéndoselo así quiere hacérsenos creer, y ello a pesar de que los operadores de dicho mercado, profesionales y no del ramo, medios de comunicación (con independencia de su ideología y tendencia política) y sobre todo, la realidad cotidiana del día a día y los hechos que consecutivamente van aconteciendo en un proceso que dura ya años, cada vez se muestran más y más concienzudos en contra de su opinión y parecer, y por el contrario ratificadores y confirmadores de todos cuantos sostienen la existencia real en la actualidad, en el presente en España, de una *burbuja inmobiliaria* y además y lo que todavía es peor, de una dimensión y envergadura nunca conocida con anterioridad en la historia de España.







#### 4. ACONTECIMIENTOS QUE INCIDEN EN LA FORMACIÓN DE LA BURBUJA INMOBILIARIA

El incremento desorbitado del precio del suelo y su gran influencia en el precio de la vivienda, se perfila como el principal causante de la subida de los precios finales de las nuevas viviendas construidas, subida de precios que contagia a todo el sector incidiendo también en la elevación de las viviendas denominadas de *segunda mano* (que llevan varios años construidas y habitadas incluso), a los locales comerciales, garajes, trasteros, etc.

El *boom inmobiliario* actual (1997-2006) se diferencia de todos los anteriores ciclos alcistas, que existieron en el mercado de la vivienda, por la concurrencia y el fuerte impulso que otros demandantes, distintos de los usuarios de la vivienda, han ejercido sobre la producción y los precios. Tales nuevos demandantes, distintos de los tradicionales, no son otros que aquellos que buscan en las viviendas una inversión frente a otras alternativas típicas bancarias y ello en virtud de los siguientes factores que lo propician:

1. Los bajos tipos de interés que empujan a los inversores a este mercado.
2. La ampliación del plazo de amortización de la financiación de la compra, que la hace accesible también al pequeño inversor.
3. Las desgravaciones y deducciones fiscales.
4. La posibilidad de utilizar y en su caso desprenderse de dinero negro, por tanto no declarado fiscalmente ni controlado por el fisco, para pagar parte de los inmuebles<sup>47</sup>.
5. La influencia que los especuladores ejercen en el mercado de la vivienda, pervirtiendo el mismo y propiciando en su interés antisocial, la subida imparable de los precios de la vivienda<sup>48</sup>.

Además la situación actual del mercado de la vivienda tiene otras características inéditas que le diferencia de los anteriores *booms inmobiliarios*:

1. La necesidad actual de los españoles por poseer una o varias viviendas en propiedad (principal o residencial y secundaria o vacacional).
2. La fiebre de los españoles por endeudarse sin límite con objeto de poder adquirir viviendas.
3. Las ventajosas condiciones de financiación que ofrece el mercado hipotecario actual.
4. La escasa tendencia hacia el ahorro de los españoles.
5. Los ahorros de las economías domésticas aumentan menos que sus demandas de créditos, es decir, los hogares españoles en lugar de ahorrar y aportar recursos a las Entidades Financieras son peticionarios de créditos en términos netos.

<sup>47</sup> Fuente: El Norte de Castilla, 06.03.05.

<sup>48</sup> Fuente: Observatorio de la Vivienda, creado por el Consejo General del Notariado y el despacho de abogados Garrigues. El Mundo, 20.09.05.

6. El crédito familiar es mayor, en términos netos, que el solicitado por empresas.
7. El importante ritmo de producción, actual y previsto para los próximos años, de nuevas viviendas están muy por encima de las necesidades de uso residencial solicitado por los adquirentes.
8. Los elevados precios de las viviendas se ha situado en límites muy superiores a las propias posibilidades de pago (incluyendo la amortización periódica de la financiación hipotecaria) de los adquirentes.

Las predicciones del precio de las viviendas para el año 2005 eran de lo más variado y así frente al estudio del BBVA, que consideraba que el precio de los pisos en 2006 crecería solo un 8%<sup>49</sup>, reconociendo como la principal causa de esta desaceleración una moderación de la demanda de viviendas, otros estudios como el de Construmat, eran menos optimistas, señalando que si bien, ciertamente, se estabilizaría y reduciría el incremento del precio de las viviendas, este seguiría creciendo anualmente entre un 12 o 13%, sobre el 17% que crecieron las mismas en el 2004. Finalmente han sido las predicciones menos optimistas las que han acertado, ya que la vivienda en 2005 ha subido en términos globales en torno al 12%, lo que nos hace entender, que las previsiones que hablan de un incremento anual del precio de la vivienda en torno a un 3% están, por desgracia, lejos de ser una realidad, al menos, de una manera inminente, siendo más realistas las predicciones que sitúan el crecimiento del precio de la vivienda para los próximos años (2006, en el que nos encontramos, hasta el 2008, e incluso, hasta el 2010) en torno al 10%<sup>50</sup>.

Otros analistas, todavía más optimistas que aquellos que sostienen un incremento anual del precio de la vivienda para los próximos años en torno a un 3%, opinan, frente a nuestro parecer, que puede darse ya, de manera inminente, una posible frenada, más o menos brusca, y hasta una posible bajada del precio de los pisos, en virtud de los siguientes motivos:

1. El efecto del encarecimiento de los créditos hipotecarios, que financian la compra, debido al aumento de los tipos del interés por el BCE<sup>51</sup>.
2. La Asociación Hipotecaria Española ha advertido de que los tipos de interés variables de las hipotecas pueden subir como máximo hasta el 4,75% durante los próximos seis años, con el consiguiente encarecimiento de las hipotecas entre 78 y 204 euros.
3. La espiral de precios en la venta de viviendas repercute en un riesgo constante para el sistema financiero, siendo la competitividad en el sistema financiero español la causante de la fuerte expansión del crédito hipotecario, aunque puede llegar un momento de freno a la financiación hipotecaria de compra de viviendas.
4. Que el precio del petróleo se incremente hasta unas cifras realmente espectaculares.

Todo tipo de *burbuja inmobiliaria* se presenta coyunturalmente cada cierto tiempo y todas las *burbujas inmobiliarias* tienen en común una serie de acontecimientos que pueden ser considerados como singulares en la época durante la cual se desarrollan. No obstante y antes de pasar a analizar los mismos se hace preciso matizar que la conformación del fenómeno identificado como *burbuja inmobiliaria* es en realidad un apéndice, prolongación o suplemento de la actividad inmobiliaria, que aparece en función de unas

<sup>49</sup> Fuente: Cinco Días, 03.06.05.

<sup>50</sup> *Casas por las nubes o pisos en el aire*, del profesor García-Moreno Rodríguez, en El Mundo, 2005.

<sup>51</sup> Recientemente el BCE ha subido ligeramente, pero al fin y a la postre ha incrementado los tipos de interés.



determinadas coyunturas, por un conjunto de acontecimientos económicos o sociales, por una sucesión de hechos acaecidos, unas particularidades en los requisitos y/o un comportamiento o conjunto de actividades observados en el mercado de la vivienda. Así y tal y como ya hemos señalado en el presente trabajo, la figura de la *burbuja inmobiliaria*, tradicionalmente se viene asociando, como una particularidad o comportamiento exclusivo de los precios en relación con elevaciones sin límites razonables de los mismos.

En nuestro análisis, observamos, que subsisten un conjunto de acontecimientos que inciden en la formulación, definición y formación de la *burbuja inmobiliaria*, que individualmente pueden formar *burbujas parciales*. Los componentes a que nos referimos y que pueden afectar directamente a la creación de la *burbuja inmobiliaria*, con especial relevancia en su incidencia, llegando, incluso, a ser determinantes, tanto individual como colectivamente, sobre todo el conjunto de la misma, son los siguientes, a los que ya aludimos al comienzo del presente trabajo y que a continuación de manera sintética y resumida exponemos nuevamente:

1. El excesivo y rápido crecimiento del número de viviendas construidas, que denominaremos como la *burbuja en la producción de viviendas*.
2. El excesivo y rápido incremento del precio de la vivienda que forma la *burbuja de los precios*.
3. Los bajos tipos de interés actuales, *burbuja en los tipos de interés*.
4. La riqueza real o percibida del patrimonio inmobiliario de las familias *burbuja patrimonial*.
5. El papel de la vivienda como activo inmobiliario causa de la *burbuja especulativa*.
6. El endeudamiento de las familias para acceder a la propiedad de viviendas nos lleva a la *burbuja financiera familiar*.

Terminamos por ello este epígrafe relativo a los *Acontecimientos que inciden en la formación de la Burbuja inmobiliaria*, aseverando que la principal causa que define el perfil de una *burbuja inmobiliaria* puede ser cualquiera de las anteriormente indicadas, que incide sobre el resto, para conseguir un *pinchazo* suave, o todas los acontecimientos o causas descritas al mismo tiempo, a la vez, lo que ocasionará, de producirse, un fuerte *pinchado* que lejos de *desinflar*, más o menos rápidamente la misma, ocasionará, a buen seguro, de manera directa y sin más contemplaciones, la *explosión* de la *burbuja inmobiliaria*, con efectos, ni que decir tiene, devastadores y desastrosos para la economía de los hogares, de los consumidores y oferentes de dicho producto (vivienda) y finalmente para la propia economía de todo el país, máxime, además, si como en el caso de España la construcción es el auténtico *motor* de la economía nacional.





### III. LA BURBUJA EN LA PRODUCCIÓN DE VIVIENDAS

¿Cómo medir la actividad productora si en las múltiples estadísticas que existen, que por otro lado no son coincidentes, se alude a diferentes clases: viviendas visadas, viviendas iniciadas o viviendas terminadas? Las viviendas iniciadas son aquellas que habiendo sido proyectadas por Arquitecto y visadas por el correspondiente Colegio de Arquitectos, han obtenido la licencia de obras del Ayuntamiento y ha comenzado de alguna forma su construcción.

La experiencia de la producción de viviendas en España, ha sido, que todo lo que se visa, por los Colegios de Arquitectos y Aparejadores, se edifica y todo lo que se edifica, se termina, se vende –sin siquiera stock de vivienda sin vender– y se entrega a los nuevos propietarios. En nuevas viviendas apenas existen porcentajes, suficientes de interés, de obra inacabada.

Para el estudio pormenorizado que pretendemos, debemos manifestar, que si comparamos y analizamos por anualidades, la vivienda iniciada, refleja, con mayor exactitud que las demás, el comportamiento de la producción y sobre todo, de la demanda, eliminando los desfases cíclicos y estadísticos que nos encontraríamos al estudiar viviendas terminadas, que implican largos periodos de maduración (una vivienda entre que se inicia y se termina transcurren varios años) y sobre todo, que se sabe cuando se inician pero no cuando se terminan.





## 1. VIVIENDAS PRODUCIDAS EN CASTILLA Y LEÓN Y SU COMPARATIVA CON EL RESTO DE ESPAÑA

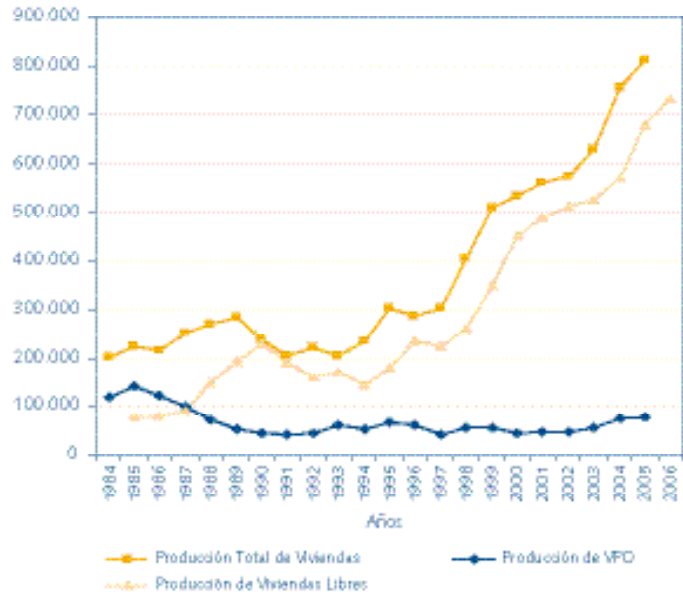
La actividad productora de nuevas viviendas en Castilla y León ha pasado por varias fases, para un mejor análisis de la misma, examinamos esta producción y la compararemos con la producción nacional durante un largo periodo, los últimos 22 años, desde el año 1984 hasta finalizado el año 2005.

**Tabla 1.** Viviendas construidas en España. Viviendas iniciadas (periodo 1984-2005).

Años	Viviendas Producidas en el Estado Español			Crecimientos	
	Vivienda Protegida	Vivienda Libre	Total Iniciado	Anuales	Acumul.
1984	120.300	80.200	200.500		
1985	141.800	80.500	222.300	10,87%	10,87%
1986	122.500	92.200	214.700	-3,42%	7,08%
1987	100.500	151.300	251.800	17,28%	25,58%
1988	75.000	194.100	269.100	6,87%	34,21%
1989	54.500	228.800	283.300	5,28%	41,30%
1990	46.000	190.800	236.800	-16,41%	18,10%
1991	43.200	160.600	203.800	-13,94%	1,64%
1992	47.300	172.900	220.200	8,04%	9,82%
1993	61.800	143.200	205.000	-6,90%	2,24%
1994	53.800	179.600	233.400	13,85%	16,41%
1995	68.300	234.600	302.900	29,77%	51,07%
1996	62.600	224.300	286.900	-5,28%	43,09%
1997	44.000	258.300	302.300	5,37%	50,77%
1998	56.000	351.400	407.400	34,77%	103,19%
1999	57.700	453.100	510.800	25,38%	154,26%
2000	45.800	487.800	533.600	4,46%	166,13%
2001	48.700	512.100	560.800	5,10%	179,70%
2002	50.100	525.500	575.600	2,64%	187,08%
2003	56.700	573.300	630.000	9,45%	214,21%
2004	75.700	681.900	757.600	20,25%	277,86%
2005	79.000	733.300	812.300	7,22%	305,13%

Fuentes: Ministerio de obras Públicas y Transportes, INE, Anuarios Junta de Castilla y León, SEOPAN-Asociación de promotores y constructores de España, Ramón Tamames "La Economía Española 1975-1995", Ministerio de Vivienda, Colegio Superior de Colegios de Arquitectos de España, elaboración propia.

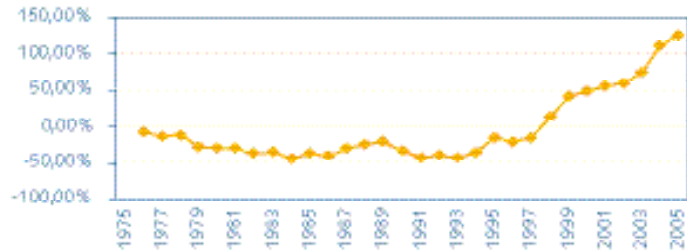
Gráficos 2 a 6. Viviendas construidas en España. Viviendas iniciadas (periodo 1984-2005).



Incrementos anuales de producción



Incrementos acumulados de producción de viviendas en España

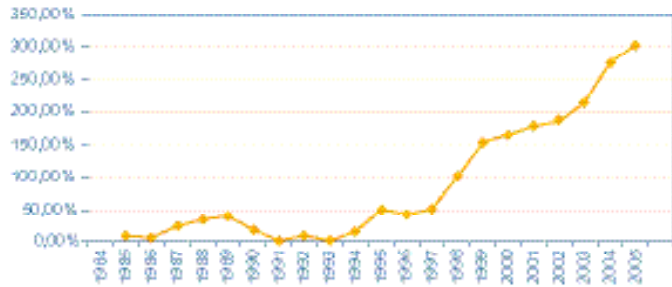


Continúa

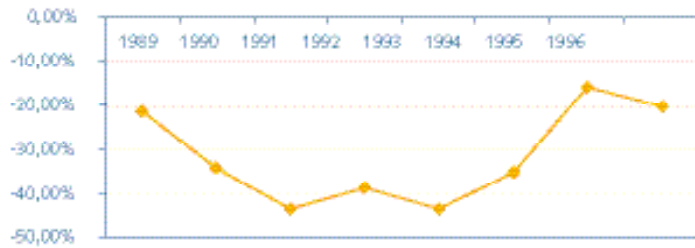




Incrementos acumulados de producción 1984-2006



Incrementos anuales de producción de viviendas



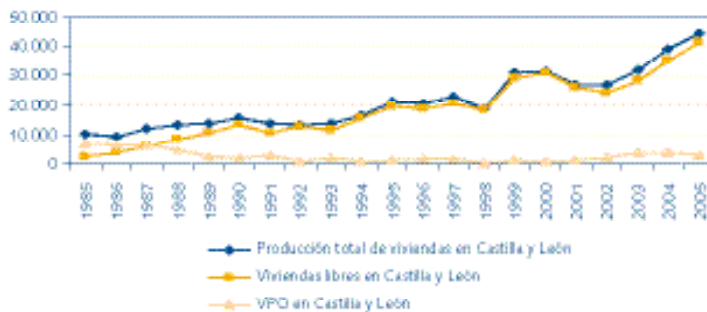
Fuentes: Ministerio de obras Públicas y Transportes, INE, Anuarios Junta de Castilla y León, SEOPAN-Asociación de promotores y constructores de España, Ramón Tamames “La Economía Española 1975-1995”, Ministerio de Vivienda, Colegio Superior de Colegios de Arquitectos de España, elaboración propia.

**Tabla 2.** Viviendas construidas en Castilla y León. Viviendas iniciadas (periodo 1984-2004)

Viviendas Producidas en Castilla y León					
Años	Vivienda Protegida	Vivienda Libre	Total viviendas	Incrementos Anuales	Incrementos Acumulados
1985	7.268	2.890	10.158		
1986	6.673	3.924	9.597	-5,52%	-5,52%
1987	6.561	6.419	11.980	24,83%	27,78%
1988	5.047	8.572	13.619	4,92%	34,08%
1989	2.874	11.018	13.892	2,00%	36,76%
1990	2.209	13.339	15.548	11,92%	53,06%
1991	3.103	11.031	14.134	-9,10%	39,14%
1992	806	12.932	13.738	-2,80%	35,24%
1993	2.082	11.891	13.973	1,71%	34,60%
1994	960	15.962	16.622	18,96%	63,63%
1995	1.304	19.972	21.276	28,00%	109,45%
1996	1.800	19.006	20.806	-2,21%	104,82%
1997	1.989	20.783	22.772	9,45%	124,18%
1998	468	18.592	19.060	-16,30%	87,64%
1999	1.491	29.400	30.891	62,07%	204,11%
2000	693	30.991	31.684	2,57%	211,91%
2001	1.300	25.914	27.214	-14,11%	167,91%
2002	2.430	24.467	26.897	-1,16%	164,81%
2003	3.965	28.168	32.133	-19,47%	216,33%
2004	4.050	35.068	39.118	21,74%	285,10%
2005	3.023	41.623	44.646	14,13%	339,52%

Fuentes: INE, Anuarios Estadísticos de la Junta de Castilla y León y Ministerio de Vivienda.

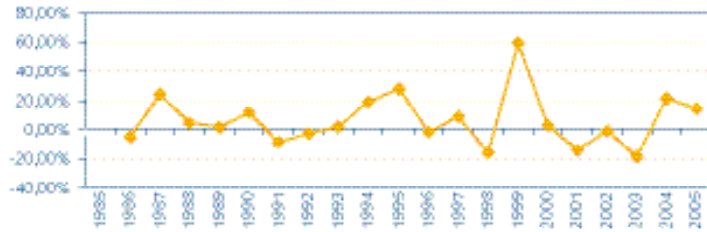
**Gráfico 7.** Viviendas construidas en Castilla y León. Viviendas iniciadas (periodo 1984-2004)



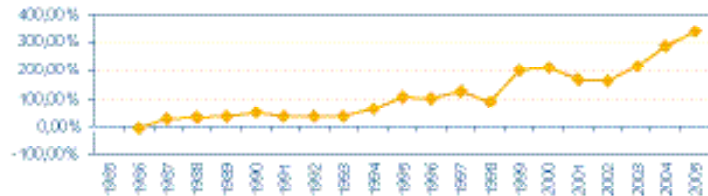
Continúa



Incrementos anuales de viviendas en Castilla y León



Incrementos acumulados de viviendas en Castilla y León



Fuentes: INE, Anuarios Estadísticos de la Junta de Castilla y León y Ministerio de Vivienda.

La producción de viviendas en Castilla y León en 1985 era de apenas 10.000 viviendas y en 2005 se acerca a las 45.000, este 339% de incremento es espectacular, ello fue debido, a la extraordinaria capacidad de respuesta de la oferta, ante una demanda creciente, aumentando, año tras año, su capacidad de producción, a la que, respondió, e inmediatamente absorbió, una demanda incansable. La producción de España pasa de poco más de 200.000 nuevas viviendas a 812.300 en 2005, pero salvando las diferencias, el crecimiento acumulado del 305% es menor que en Castilla y León.





## 2. LOS CICLOS PRODUCTIVOS

El principal transmisor de los ciclos de edificación residencial son los factores económicos, financieros y demográficos, unidos al incremento de la renta *per cápita* nacional, los tipos de interés, la formación de familias<sup>52</sup> y las políticas de desgravación fiscal a la compra de vivienda.

Actualmente está ocurriendo en el mercado de la vivienda, que una enérgica agrupación de demandantes puede llegar a producir desajustes en las condiciones de equilibrio, con consecuencias sobre la aceleración progresiva de las producciones de nuevas viviendas y que tras un ciclo largo de alta actividad edificadora, como la de 1998-2005, puede determinar un elevado stock de vivienda en construcción que puede convertirse en un exceso de oferta, siempre en el supuesto de que la demanda llegue a agotarse.

Este stock, que aparentemente no se produce en la actualidad, al venderse todas las viviendas producidas, aunque muchas de ellas se convierten en viviendas vacías, sin la debida ocupación residencial y probablemente a largo plazo, a pesar de haber sido compradas y pagadas, entendemos que propicia el que podamos aseverar que, verdadera y realmente y frente a la ficción que supone la venta de todas las viviendas que se producen, sí existe stock de viviendas terminadas, que no son otras que las viviendas vacías. Ello, a nuestro modo de ver, puede esconder y de hecho entendemos que esconde ventas pendientes. En otros muchos casos nos encontramos, también, sino con viviendas vacías, sí al menos con viviendas con muy poca utilización (viviendas secundarias), por lo que, atendiendo a ambos factores antedichos debemos concluir señalando que la producción realmente no confluye con la demanda.

No obstante debemos reconocer que es muy difícil lograr el punto de equilibrio entre la producción y la demanda por la actuación de una parte de la demanda que compra para no residir en la vivienda, y quizá en ello, esté implícita la *burbuja inmobiliaria*.

La actuación de esta demanda inversora o especuladora, dificulta el ajuste en los niveles de producción necesarios para reducir los precios de la vivienda a una senda permanente de crecimiento normal e inferior al IPC, acorde con Europa y sin que se produzcan burbujas inmobiliarias. No obstante ello no será del todo posible hasta que en España no se regularicen y adecuen a la realidad imperante los ciclos productivos residenciales ya que estos se basan irremediamente y *beben* del incremento de la demanda:

1. La nueva demanda que fluye al mercado absorbe, en primer lugar, las nuevas viviendas terminadas.
2. Al continuar aumentando la demanda, ésta consume las viviendas que estén en fase de construcción hasta su finalización. Impulsando de esta forma la construcción de nuevas viviendas.

---

<sup>52</sup> Incrementado por los llamados hogares monoparentales, por emancipación de jóvenes y mujeres al existir mayor propensión para entrar en el mercado de trabajo.

3. El continuo aumento de nueva demanda, presiona a la oferta para que aumente sus producciones, consumiendo las viviendas en fase de proyección.
4. La oferta aumenta sus producciones que vuelven a ser consumidas por la demanda, por lo que aumenta nuevamente la iniciación de nuevos proyectos de nuevas viviendas.

Lo normal ha sido en el pasado que los ajustes de la oferta a la cantidad demandada, tienden a producirse de una manera relativamente lenta ante un cambio fuerte de la demanda, pero en los últimos años, parece que ha sucedido todo lo contrario.



### 3. FACTORES DE DEMANDA Y DE PRODUCCIÓN EN ESPAÑA Y SU EFECTO EN CASTILLA Y LEÓN

Los argumentos para el extraordinario desarrollo de la demanda de viviendas, iniciado en los años 1997/98 y que todavía persiste en la actualidad, así como, el importante crecimiento de la actividad de producción residencial de viviendas nuevas en nuestro país, ha sido y todavía lo es, debido a una conjunción de factores que a continuación y de manera sintética pasamos a enumerar:

1. La población en sí misma siempre es un demandante básico de viviendas, tanto para primeras como para segundas residencias.
2. Durante 22 años, como hemos indicado anteriormente, cada año se producía un menor número de viviendas, ello, unido a unos altos tipos de interés y plazos cortos en las financiaciones, no satisfacía las necesidades residenciales de la población, existiendo una importante demanda latente deseosa de que cambiasen las circunstancias y así poder entrar a consumir un producto que siempre necesita y de esta forma acceder a la propiedad de una vivienda.
3. El resultado del cambio monetario al euro y la afloración de determinadas economías opacas.
4. Finalización (en 1996-1997) del ciclo bajista tanto en la producción como en la demanda de viviendas y en general de la economía española.
5. El crecimiento económico, iniciado en 1997, como fuente de aumento del consumo en viviendas y como fuente de aumento de la inversión en el sistema de producción de las mismas.
6. La generación de empleo a gran escala derivada del crecimiento económico iniciado, con la posibilidad de obtener más de un ingreso para pagar la hipoteca.
7. El incremento de la renta disponible de los españoles, al existir mayor empleo y el aumento del número de miembros que aportan rentas disponibles a la unidad familiar.
8. La incorporación al mercado de trabajo de españoles e inmigrantes, que permite mejorar las dificultades de acceso, por los elevados precios, a la vivienda en propiedad.
9. El impacto de la expansión de la renta disponible neta de los españoles provoca el incremento del consumo, tanto en bienes duraderos como no duraderos. Se inicia un cambio de ciclo. Comienza el ciclo alcista de la demanda.
10. Aumenta la demanda de bienes de construcción en toda su gama y extensión: viviendas de primera y segunda residencia (por aumento de los ingresos derivados del mayor empleo y mejora de los salarios) y en general de edificaciones residenciales.
11. El incremento del consumo de viviendas en propiedad en toda la gama supone una mayor recaudación impositiva, con la que se puede facilitar mayores desgravaciones fiscales a las compras, incentivando el consumo de viviendas.

12. Factores financieros, la reducción de los tipos de interés como consecuencia de nuestra entrada en la zona euro, desfavorecen a los ahorradores e inversores que buscan y encuentran una rentabilidad adecuada en la inversión en el mercado inmobiliario.
13. Disponibilidad crediticia que motiva a muchos oferentes de viviendas a iniciar o incrementar sus actividades de promoción de viviendas residenciales debido a que pueden obtener abundante y barata financiación.
14. Las condiciones financieras de la demanda, se rompen los techos de crecimiento del crédito, que unido a la reducción de los tipos de interés (por la entrada del Euro), supone un cambio radical en los anteriores tipos (de dos dígitos) aplicados a los préstamos de vivienda.
15. Un importante cambio en la cultura financiera de los españoles, entrando en endeudamientos familiares elevados, que anteriormente ni tan siquiera se contemplaban, endeudamiento que ha incrementado, a su vez, la compra de vivienda.
16. La flexibilidad y competencia dentro del sistema financiero español, que ha permitido conjugar la existencia de tipos de interés pequeños con una financiación abundante y sin restricciones crediticias que ha puesto a disposición de los demandantes de viviendas el capital necesario, en hipotecas, a bajo coste con plazos largos de amortización, para reducir el esfuerzo financiero del pago en los adquirentes, cuestión que, ha permitido la entrada de una abundante demanda de viviendas que existía latente en el mercado.
17. La integración en la Unión Europea, con lo que ello implica de movilidad de factores: Capital, población, empleo, con una demanda proyectada hacia la inversión directa de viviendas.
18. La demanda europea, más fuerte que la española, con mayores rentas disponibles y con más capacidad de compra.
19. El destino final turístico de España que juntamente con la moneda única ha facilitado las adquisiciones de segundas residencias para extranjeros.
20. Los beneficios del mercado hipotecario español, como motivo de atracción de oferentes de capital y también de demandantes de financiación foráneos.

El resultado de este ciclo alcista de la demanda, que persiste en la actualidad, ha sido de incrementos continuados en la producción de viviendas, provocando un extraordinario y continuado incremento de inversión en construcción como no se había conocido con anterioridad, rompiéndose la regla cíclica, dado que se mantienen estables y sostenidos los elevados ritmos de crecimiento en la producción de viviendas. Este ciclo prolongado señala una tendencia de crecimiento en el número de viviendas y se justifica por:

1. Modificaciones en la demanda demográfica: Proceso de recolocación de la población española. Mantenimiento de la demanda de nuevos hogares (16% de la población castellano-leonesa tiene entre 20 y 29 años) y puede estar próximo a demandar primera residencia. Creciente entrada de emigrantes.
2. Las condiciones financieras han impulsado la entrada de nueva demanda de vivienda en propiedad, generando incrementos tanto en el número de nuevas hipotecas, como en los capitales prestados y sobre todo mantenidos durante largo tiempo e incluso superiores a los incrementos del precio de la vivienda, y en línea con la edificabilidad llevada a cabo.

El efecto final de la fuerte acumulación de la demanda, que ha tenido sobre el mercado de producción de viviendas ha sido:

1. Aumento importante de la oferta de nuevas construcciones de viviendas desde 1997 hasta 2005 y rápida absorción por la demanda con la ausencia total de excedentes.





2. La oferta es presionada por la demanda para que suministre nuevas viviendas, que al encontrar márgenes suficientes eleva precios, estas elevaciones no frenan la demanda, todo lo contrario, la demanda absorbe las nuevas promociones a los nuevos y más altos precios y el ciclo alcista continúa y se retroalimenta con elevaciones sucesivas de precios.
3. La oferta mantiene los incrementos en su ritmo constructor con la misma intensidad y como respuesta a una demanda duradera, insaciable, e incansable al desaliento de los altos precios que está dispuesta a pagar con tal de adquirir en propiedad una vivienda.
4. El crecimiento económico español está basado en la producción de viviendas principalmente.
5. Flexibilidad de las leyes urbanísticas y de la regulación sobre el suelo que propician y favorecen dicha tendencia a facilitar el que la oferta se encuentre con las condiciones idóneas para tratar de colmar la demanda creciente de viviendas.
6. Flexibilidad del sector productor, para dar respuesta con incrementos de producción de nuevas viviendas en diferentes tipologías (superficies, diseños, unifamiliares, etc.) solicitadas por la demanda.
7. Fuerte aumento en el número de empresas oferentes con elevadas producciones, más empresas y mayor número de viviendas producidas.

**Tabla 3. Compra-Venta de viviendas por Autonomías en 2005**

Autonomía	Viviendas		Viviendas		Total Viviendas	Compra-Ventas Sobre Población
	Nuevas	%	Usadas	%		
Andalucía	94.464	49,10%	97.948	50,90%	192.412	2,45%
Cataluña	87.242	52,40%	79.320	47,60%	166.562	2,38%
C. Valenciana	53.487	36,00%	95.123	64,00%	148.610	3,17%
Madrid	35.551	33,50%	70.455	66,50%	106.006	1,78%
Canarias	25.876	56,10%	20.265	43,90%	46.141	2,34%
<b>Castilla y León</b>	<b>20.633</b>	<b>41,20%</b>	<b>29.467</b>	<b>58,80%</b>	<b>50.100</b>	<b>2,00%</b>
Galicia	20.400	46,70%	23.247	53,30%	43.647	1,58%
Murcia	14.208	41,00%	20.431	59,00%	34.639	2,59%
País Vasco	14.186	40,20%	21.126	59,80%	35.312	1,66%
Castilla La Mancha	10.762	27,20%	28.828	72,80%	39.590	2,09%
Aragón	12.424	44,20%	15.722	55,80%	28.156	2,22%
Baleares	12.354	48,30%	13.236	51,70%	25.590	2,60%
Asturias	9.000	46,50%	10.365	53,50%	19.365	1,80%
Extremadura	6.616	36,00%	11.770	64,00%	18.386	1,70%
Navarra	6.096	61,80%	3.769	38,20%	9.865	1,66%
Cantabria	7.104	46,30%	8.227	53,70%	15.331	2,73%
La Rioja	2.994	38,70%	4.742	61,00%	7.736	2,57%
Ceuta	475	49,00%	495	61,30%	970	1,29%
Melilla	452	49,00%	471	51,00%	923	1,41%
<b>España</b>	<b>434.335</b>	<b>38,20%</b>	<b>555.006</b>	<b>61,80%</b>	<b>989.341</b>	<b>2,24%</b>

Fuente: Observatorio de la vivienda del Consejo General del Notariado, Ministerio de la Vivienda, Colegio de Registradores de España y El País 03.04.06.

En la Comunidad Autónoma de Castilla y León se realiza un importante volumen de compras y ventas de viviendas como lo demuestra la anterior tabla muy superior a Comunidades con mayor nivel de población y renta como Madrid, Galicia, País Vasco, etc., es la sexta entre las diecisiete Autonomías de España con mayor número de operaciones en cuanto a ventas de viviendas.

En nuestro análisis debemos extrapolar la tendencia que marcan aquellas Comunidades que por razón de su situación geográfica, con las que evidentemente no puede competir Castilla y León, consecuencia de ello, alcanzan una demanda extraordinaria de viviendas para segunda vivienda de extranjeros como Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana, Murcia, Canarias, Baleares, Cantabria, etc., lo que demuestra el dinamismo de nuestra Comunidad de Castilla y León al ser una de las tres primeras regiones de España en porcentaje de demanda efectiva o materializada en compras y ventas de viviendas sobre población de derecho española.

Finalmente este proceso demandante y constructor ha provocado:

1. Fuertes aumentos en los precios y la alerta generalizada de las Instituciones nacionales e internacionales ante el peligro de la existencia de una *burbuja inmobiliaria*. Estos aumentos de los precios han sido compatibles por el elevado endeudamiento de los nuevos compradores.
2. Las expectativas de que el proceso de revalorización continúe, añade una nueva demanda como es la demanda de inversión. El argumento generalmente más convincente para la demanda en la adquisición a precios cada vez mayores, ha sido que, la revalorización de la vivienda que implica el incremento del precio tiene un importante efecto sobre la riqueza patrimonial familiar.
3. La moda de disponer de una segunda residencia ha entusiasmado a la población, que ha entrado masivamente en la inversión en otras viviendas que no tienen el destino de uso principal, como vivienda habitual, generándose una nueva demanda mixta (de segunda residencia o de inversión), a la que también ha atendido la actividad productiva, fundamentalmente en los últimos años.



#### 4. JUSTIFICACIÓN DE LA INTENSIDAD PRODUCTIVA

El análisis de la veracidad de la demanda existente nos lleva a las siguientes conclusiones para todo el territorio español:

1. De 1990 a 2005 (Vid. Tabla 1) se construyeron 6.777.400 nuevas viviendas en España de las cuales el 5,30% constituyen a Castilla y León, es decir, 3.500.000 viviendas de nueva construcción en nuestra región, que según nuestro estudio, fueron destinadas a cubrir la siguiente demanda:
  - a) Los hogares que demandan viviendas principales suponen el 57,00% de las viviendas construidas, 3.863.100 unidades, que van destinadas a viviendas principales o residencias habituales. (Vid. Tabla 4).
  - b) Segunda residencia por parte de ciudadanos españoles: El INE habla del 15% y el Gupo i (Vid. Tabla 5) del 16,30% de españoles que disponen de segunda residencia, aunque la tipología de vivienda principal o secundaria es altamente dudosa (inciden no solo factores de ocupación sino familiares e incluso académicos, laborales, sanitarios, etc.). Para nuestro estudio tendremos en cuenta este dato estadístico considerando el 15% de las viviendas demandadas como residencia secundaria, en el periodo 1990-2005, que suponen 1.016.600 nuevas viviendas.
  - c) Residencias para extranjeros e inmigrantes que pueden ser segundas viviendas para el turismo o primeras viviendas para trabajadores. En 2005 viven en España 3.730.000 extranjeros<sup>53</sup>, (Vid. Tabla 16-d), el 60% son propietarios de 2.238.000 viviendas y el 54% de las mismas 1.152.200 son viviendas nuevas<sup>54</sup>. Este porcentaje, además, ha seguido creciendo anualmente, por lo que, es totalmente conservador considerar que este colectivo representa únicamente el 17% del total de viviendas producidas desde 1990.
2. Actividad inversora. El resto de viviendas, en nuestro estudio, 11% corresponden a la demanda de inversores que optan por la compra de vivienda frente a la rentabilidad de otras alternativas más puramente financieras. Esta actividad se cifra en 745.500 viviendas.
3. Del análisis del total de viviendas construidas en los últimos doce años, periodo 1994-2005, que totalizan 5.832.0000 viviendas (Vid. Tabla 1) analizamos su destino, en función de su uso residencial, por nuestra propia elaboración y de las fuentes consultadas.

<sup>53</sup> Fuente: Servicio de Estudios del BBVA.

<sup>54</sup> Fuente: INE.

**Tabla 4. Demandantes de viviendas por uso. (España 1990-2005)**

	porcentaje	producción
Viviendas principales de españoles	57,00%	3.863.100
Segunda residencia de españoles	15,00%	1.016.600
Residencias para extranjeros	17,00%	1.152.200
Viviendas para inversores	11,00%	745.500
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.777.400</b>

Fuente: Ministerio de Obra Públicas y Transportes, INE, Anuarios Junta de Castilla y León, Promotora Fadesa, SEOPAN-Asociación de promotores y constructores, Colegio Superior de Colegios de Arquitectos de España, Servicio de Estudios del BBVA, y elaboración propia.

Conviene analizar la finalidad por la que compran la vivienda los españoles y extrapolar consecuencias al ámbito de nuestra región, cuál es la función de uso o destino de la vivienda adquirida, en función de la Tabla 5 hemos analizado esta finalidad en un largo periodo de 15 años, lo cual nos sirve de base para avanzar en los apartados siguientes.

**Tabla 5. Viviendas según su uso. (España Período 1994-2005)**

	Según Nuestro estudio		Según Informe promotora FADESA		Media de ambas estadísticas		
	en %	Total período	en %	Total período	en %	Total período	Anuales
Primeras Residencias	57%	3.324.300	67%	3.907.400	62%	3.615.800	301.320
Segunda Residencia	15%	874.800	10%	583.200	13%	758.200	63.180
Residencia Extranjeros	17%	991.400	10%	583.200	13%	758.200	63.180
Actividad Inversora	11%	641.500	13%	758.200	12%	699.800	58.320
<b>Totales</b>	<b>100%</b>	<b>5.832.000</b>	<b>100%</b>	<b>5.832.000</b>	<b>100%</b>	<b>5.832.000</b>	<b>486.000</b>

Fuente: Ministerio de obras Públicas y Transporte (Años 1984-1992), INE, Anuarios Junta de Castilla y León (años 1993-2001) y SEOPAN-Asociación de promotores y constructores de España (años 2002-2004), promotora FADESA y Colegio Superior de Colegios de Arquitectos de España (año 2005).

**Tabla 6. Distribución del parque de viviendas español. Informado según la promotora FADESA (Año 2003)**

	en %	Año 2003
Viviendas principales	67%	14.740.000
Viviendas secundarias (Residentes españoles)	10%	2.200.000
Viviendas secundarias (Residentes extranjeros)	10%	2.200.000
Viviendas de inversores y otros	13%	2.860.000
<b>Totales</b>	<b>100%</b>	<b>22.000.000</b>

Fuente: Promotora Fadesa.


**Tabla 7. Demandantes-Compradores de viviendas españoles en 2004**

	Nº	en %
1. Aumento en el nº de hogares	245.000	32,3
2. Emigrantes	151.400	20,0
3. Nacionales 2ª residencia	121.200	16,0
4. Extranjeros 2ª residencia	90.000	11,7
5. Inversores	150.000	20,0
<b>Totales</b>	<b>757.600</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Banco de España, BBVA y elaboración propia.

El informe de marzo de 2005 del Servicio de Estudios del BBVA, considera que existen 14.400.000 hogares españoles<sup>55</sup>, que representa el 65,5% del total de 22.000.000 del stock de viviendas existentes en España<sup>56</sup>. Este informe del BBVA que informa del destino como vivienda principal del 65,5% de los hogares españoles, valida nuestro estudio en los datos que indicamos en la Tabla 6.

La encuesta de la Consejería de Familia de la Junta de Castilla y León, que coincide con el Padrón del año 2001 del Instituto Nacional de Estadística, indica que en España existen 14.187.169 hogares (Vid. Tabla 15). Por lo cual las viviendas principales en el Estado son el 65,45%.

Un informe reciente de Analistas Financieros Internacionales, para la Asociación de Promotores Constructores de España, expresa<sup>57</sup>: “La entrada en un proceso de normalización tras un periodo de marcado dinamismo” y estima que la producción de viviendas, cae fuertemente de las 675.000 producidas en 2004 a las 495.000 que prevén de media durante el periodo 2005-2008 (30%) y 432.000 en el periodo 2009-2013 (38%), siendo lo más significado la caída espectacular de la demanda de primera residencia, cuyas previsiones pasan del 62% al 48% y 42% respectivamente (2008 y 2013), y ello mientras la demanda de segunda residencia se mantiene y se incrementa por otro lado notablemente la demanda de extranjeros que pasa del 13,5% al 18 y 25%. Por su parte se considera que la actividad inversora, lejos de decrecer en el mercado inmobiliario, aumenta, al pasar, consecutivamente, por los tres periodos de tiempo antedichos, del 12% al 15 y finalmente al 21%.

Este informe basa la producción de viviendas en los incrementos de demanda de extranjeros y de inversores, por lo que piensa que los precios seguirán una línea ascendente, de lo contrario avanza una desaceleración del sector.

<sup>55</sup> Fuente: El País 03.06.05.

<sup>56</sup> Fuente: Fadesa. Expansión 29.04.04.

<sup>57</sup> Cinco Días de 30 de noviembre de 2004.

**Tablas 8. Estimación de nuevas viviendas. Media anual en España**

	1. Período 2005-2008	
	en %	Media anual
Primeras residencias	48,45%	239.953
Segunda residencia	14,70%	72.813
Residencia extranjeros	18,06%	89.417
Resto (Inversores)	18,79%	93.043
<b>Totales</b>	<b>100,00%</b>	<b>495.226</b>

	2. Período 2008-2013	
	en %	Media anual
Primeras residencias	41,83%	180.785
Segunda residencia	11,83%	51.143
Residencia extranjeros	25,46%	110.035
Resto ( Inversores)	20,88%	90.212
<b>Totales</b>	<b>100,00%</b>	<b>432.175</b>

	3. Período 2005-2010	
	en %	Media anual
Vivienda principal nacional	218.459	45,18%
Vivienda principal inmigración	81.791	16,92%
Vivienda secundaria nacional	72.164	14,92%
Vivienda secundaria inmigración	77.433	16,01%
Resto	33.690	6,97%
<b>Totales</b>	<b>483.537</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: AFI-ASPRIMA-PLANER "El Mercado Inmobiliario español: Retos y oportunidades".

**Tabla 9. Producción anual prevista de viviendas (2005-2011) en función de las demandas de no residentes**

Año	0	50.000	100.000	150.000
2005	505.000	555.000	605.000	655.000
2006	501.100	551.100	601.100	651.100
2007	497.600	547.600	597.600	647.600
2008	498.700	548.700	598.700	648.700
2009	490.800	540.800	590.800	640.800
2010	484.800	534.800	584.800	634.800
2011	474.100	524.100	574.100	624.100
<b>Media anual</b>	<b>493.200</b>	<b>543.200</b>	<b>593.200</b>	<b>643.200</b>

Fuente: Informe Inmobiliario BBVA, segundo trimestre 2005/Cinco Días.



Por su parte otro estudio, el llevado a cabo por la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid (Asprima), el Grupo Planner (organizador de la feria inmobiliaria de Madrid) y Analistas Financieros, pronostican que la demanda en España continuará fuerte, por la disminución de número de miembros o tamaño de los hogares españoles y por la incorporación a la compra de vivienda del colectivo de emigrantes en España. A pesar de ello, pronostica una cuantiosa disminución del volumen de la demanda anterior, significando que esta nueva demanda podría situarse en 484.000 nuevas viviendas al año en el próximo quinquenio, hasta el año 2010, (Vid. Tabla 8).

*Asprima*, concretamente, viene a señalar una importante disminución de la demanda, que comparativamente con el año 2004 supone una menor producción de 281.000 viviendas nuevas al año, que representa un  $-36,70\%$ , y comparativamente con el quinquenio anterior (2000-2004) en que la media anual de nuevas viviendas fue de 630.000, la disminución se sitúa en 156.000 viviendas al año lo que representa un  $-32,2\%$ .

Estos estudios, tanto el de Analistas Financieros como el de *Asprima*, vienen a coincidir en que va a producirse una inflexión en el aumento continuado en la producción de viviendas, suceso que ha venido ocurriendo desde el pasado decenio, motivado por una disminución de la hasta ahora incesante demanda.

La producción de viviendas, al igual que los años anteriores, mantiene con intensidad el crecimiento durante el primer trimestre del 2005, como consecuencia de permanecer inalterables las fuerzas de la demanda que han sido factores desencadenantes de los elevados ritmos de producción del periodo 1997-2004.

Continúa sin aparecer excedentes de viviendas en los mercados, con lo que, la oferta sigue ajustando producciones a las necesidades demandadas, mientras que la demanda, por otro lado, persiste en su elevado ritmo de absorción de todo lo construido.

Para la potenciación de la demanda futura (2005-2006) de extranjeros laborables residentes en España, Caja Madrid ha firmado un acuerdo con el Banco de Desarrollo del Consejo de Europa, por el cual destinarán 300 millones de euros para financiar viviendas de este colectivo. Este importe para financiar la compra de viviendas a los extranjeros con contrato laboral y residencia en España, tiene un plazo de ejecución de dos años, aunque la Caja prestamista considera que el importe será suscrito en menos de un año<sup>58</sup>. Los requisitos para ser beneficiarios de estas hipotecas son:

1. Que la vivienda adquirida constituya la residencia habitual.
2. Que la superficie no sobrepase los 90 m<sup>2</sup>.
3. Que el salario del solicitante no supere el 100% de la renta media *per cápita* del Estado. Con este acuerdo se consigue incrementar la producción y venta en 157.000 nuevas viviendas al año<sup>59</sup>.

Esta medida incidirá, sin duda, en el incremento de la producción de viviendas que continuará su marcha ascendente debido a la aparición de una nueva demanda de emigrantes que trabajan y residen en España, con liquidez abundante, gracias a la aplicación de convenios favorables para la compra y financiación de viviendas.

A pesar de esta bonanza del sector de promoción y construcción, puede aparecer, en un principio, con cierta timidez, síntomas que puedan poner un límite al ciclo expansivo actual, a saber:

---

<sup>58</sup> Fuente: ABC 10.07.05.

<sup>59</sup> Resultado de 80 m<sup>2</sup> x 2.390 euros el m<sup>2</sup>, valor del piso 191.200 Euros y la división del Capital de 300 millones de euros por el valor del piso se obtienen los indicados 157.000 pisos.

1. La posible falta de suelo urbanizable que limitará la producción y oferta.
2. Los elevados precios que pueden llegar a limitar la demanda.
3. La aceleración de los costes, sobre todo en solares, que redundará en un mayor encarecimiento, si todavía cabe, de la construcción y que tendrá el efecto de contraer la demanda.
4. La falta de accesibilidad, por incremento de los precios, que se viene demostrado en los tres últimos años (2003-2004-2005), que reducirá el número de demandantes.
5. El aumento constante de las hipotecas medias, también derivado del incremento de los precios, que están acelerando excesivamente el endeudamiento familiar.
6. Los duros compromisos de pago de hipotecas que puede ser un factor limitativo de la demanda.





## 5. CLASES DE DEMANDA

Al principio solamente se demandaban viviendas para su uso principal como residencia habitual y permanente de los adquirentes y sus familias. Posteriormente, se produce un cambio sustancial tanto en el concepto de familia u hogar, como en el del uso de vivienda y ello en virtud, entre otros, de los siguientes considerandos:

1. Transformación de las familias tradicionales, y aparición de una clase distinta de demandantes que adquieren la vivienda para vivir independientemente o de forma solitaria y a los que se ha venido en denominar hogares unipersonales o monoparentales.
2. Aparece la moda de las segundas residencias, anteriormente solamente una determinada elite lo disfrutaba, actualmente se ha masificado la propiedad de la segunda residencia, aunque su utilización lo sea por pequeños espacios de tiempo.
3. La cultura de la propiedad, ser propietario de una vivienda pasa a ser señal de un determinado status social. Se intensifica la compra en detrimento del alquiler.
4. El concepto de vivienda sufre una transformación pasando de su primitiva concepción como, únicamente, de residencia y alojamiento, a considerarla como un activo patrimonial que es susceptible de adquirirse para invertir capitales y obtener rentabilidad, como si de la misma bolsa bursátil se tratara.
5. Se normaliza y generaliza la financiación hipotecaria como imprescindible para la adquisición de vivienda.

Últimamente ha aparecido, de forma importante y masiva, una demanda que suele verse en las situaciones cíclicas expansivas y que se denomina, técnicamente, como *“demanda de viviendas de reposición”*, que actualmente está sustentando la demanda total. Está formada por las familias que cambian su vivienda por otra mejor (más céntrica, de más calidad o de superficie mayor). Buena parte de las ventas se realizan por esta clase de demanda que aprovechándose de los altos precios que ha provocado la importante revalorización de su vivienda, les permite acceder a otra mejor<sup>60</sup>. *“El perfil de estos compradores es de familias entre 35 y 45 años con hijos pequeños que compraron un piso de uno o dos dormitorios, antes de la actual escalada de precios, (hace 8 años aproximadamente) o muy al principio del boom inmobiliario y ahora quieren ampliar metros o mejorar de barrio”*. *“Un piso en Madrid, hace siete años, valía en el centro de Madrid 150.000 euros, hoy no se vende por menos de 330.000 euros, lo que permite a la familia propietaria endeudarse por una casa de hasta 480.000 euros pagando al mes durante los próximos 30 años entre 900 y 1.200 euros”*<sup>61</sup>.

<sup>60</sup> Fuente: Cinco Días, 3 de Octubre de 2005.

<sup>61</sup> Fuente: Cinco Días, 3 de Octubre de 2005 (El Mundo valora el 30.03.04 un piso del centro de Madrid, en 342.000 euros).

**Tabla 10.** Encuesta sobre las apetencias inversoras de los españoles. Supuesto de buscar destino a una inversión de 150.000 euros

	respuestas a la encuesta	
	año 2005	año 2003
A primera vivienda	37,00%	42,00%
Segunda vivienda	13,00%	13,00%
Viaje/compras importantes	33,00%	23,00%
Ayuda a familiares o amigos necesitados	24,00%	12,00%
Cancelar deudas	8,00%	2,00%
Dejar dinero en cuenta y mejor calidad de vida	8,00%	0,00%
Ayuda a necesitados, ONG	8,00%	0,00%
A depósitos a plazo fijo	5,00%	3,00%
A un negocio	5,00%	4,00%
A fondos de inversión	4,00%	1,00%
Comprar fincas	3,00%	5,00%
A comprar acciones en bolsa	2,00%	2,00%
A plan de pensiones/jubilación	1,00%	1,00%
A deuda pública/ obligaciones	1,00%	1,00%
A ninguna	5,00%	0,00%

Fuente: Funcas, Cinco Días (7.11.05).

Otro factor de demanda se corresponde con las apetencias inversoras de los españoles, que en caso, de contar con un dinero e incluso con fuente de financiación y capacidad de pago suficiente, son dirigidas a la compra de vivienda, tanto primera como de segunda residencia y en muchos casos, a adquirir una tercera vivienda con la justificación de que tengan vivienda los hijos, aunque sean menores, y a pesar de que, el capital es de sus familiares mayores. (Vid. Tabla 10).



## 6. EL PROCESO DE BURBUJA INMOBILIARIA

Explicaba el profesor Paul A. Samuelson que con producciones escasas los precios crecen y con grandes producciones los precios decrecen y bajan. No obstante, tal parecer, en principio intachable y del todo lógico, por lo que al comportamiento de las producciones y los precios se refiere, parece no afectar al mercado de la vivienda en España, que se ha comportado en los últimos ocho años de forma totalmente distinta, puesto que, las producciones de viviendas han crecido de forma importante y los precios han seguido la misma trayectoria de crecimiento continuamente ascendente.

Esta evolución seguida por las producciones (Vid. Tabla 1 y 2) y los precios de las viviendas (Vid. Tabla 25), parece ajustarse a la teoría que algunos analistas ofrecen del *proceso de burbuja*. El proceso de demanda en *burbuja inmobiliaria*, genera una espiral de precios más altos del suelo urbanizable, mayores aumentos de producción, y un fuerte incremento en el suministro de las nuevas viviendas que son puestas a la venta en el mercado, lo que se traduce en un incremento prematuro del parque total de viviendas. A medio plazo, en el caso de que, este parque de viviendas se conectara a una demanda de uso residencial estática o con insuficiente incremento, provocaría un descenso prematuro de los alquileres y/o un acrecentamiento en el tamaño del parque de viviendas desocupado. Ello, nos indicará que hemos entrado en una fase de *crisis inmobiliaria* y/o de estallido repentino de *la burbuja inmobiliaria*, con un declive de los precios por debajo incluso de su valor inicial, como consecuencia inmediata del sobredimensionamiento de número de viviendas que compone el parque total.

**Tabla 11.** Composición del parque de viviendas en España, a 31 Diciembre de 2004

	Unidades	Porcentaje
Número de hogares españoles que residen en viviendas principales	14.630.000	63,90%
Viviendas vacaciones de españoles y extranjeros	3.640.000	15,90%
Otras segundas residencias de españoles	1.080.000	4,70%
Viviendas vacías	3.550.000	15,50%
	22.900.000	100,00%

Fuente: INE (padrón 2001 actualizado por elaboración propia); Grupo i (Grupo BSCH), OCDE, BCE, Deutsche Bank, Expansión y elaboración propia.

La teoría anterior debe ser, a nuestro modo de ver, puntualizada, estimando así que de la misma, es necesario descontar la demanda de vivienda para inversión, que alcanza importantes porcentajes, como queda indicado y tiene un comportamiento diametralmente opuesto al resto de la demanda. Se trata de un comportamiento típico de muchos inversores o ahorradores españoles, que movilizan sus capitales de los productos típicos

bancarios (debido a la poca rentabilidad que ofrecen) dirigiéndolos hacia la inversión en viviendas, situación ésta que les ha generado importantes ganancias, (únicamente obtenidas por el mantenimiento de la inversión y solamente debidas a la publicación de precios por Sociedades de Tasación, Ministerio de Vivienda, o el propio mercado) encontrándose muy satisfechos con la optimización de sus capitales. Estos inversores pueden aguantar años y años su inversión de forma estática (el mismo comportamiento mantenían en productos bancarios) no precipitando ventas, ya que, en muchos casos asimilan esta inversión en vivienda a una típica Imposición a Plazo Fijo bancaria, por lo que, alargarán esta fase de mantenimiento de altos precios, aunque se incremente notablemente el stock de viviendas desocupadas como está ocurriendo actualmente, lo que, puede retardar la entrada en crisis del sector inmobiliario.



## 7. ANÁLISIS DE LA DEMANDA EN EL PERIODO 1994-2005

Este análisis lo basamos en los datos que figuran en el estudio desarrollado en la Tabla 1, y en la producción total (5.832.000 viviendas en los 12 años). Con base en tales datos podemos hacer o nos permite hacer las siguientes proposiciones:

1. Esta justificada y fundamentada la demanda de viviendas para residencia habitual para españoles y en parte para residencia de extranjeros e inmigrantes porque fijan su residencia en España durante muchos meses al año.
2. Del total de viviendas producidas en el periodo, el 13% corresponde a viviendas vendidas a no residentes y de porcentaje aproximadamente el 30% de las viviendas para extranjeros, puede, estar siendo utilizada como residencia temporal, pero muy parcialmente, lo que, puede esconder unas verdaderas intenciones de especulación, que por otra parte se está notando en diversas localidades. De esta forma consideramos (30% sobre 758.200=227.460: 12 años) una media anual de 19.000 viviendas, que verdaderamente forman parte de la *burbuja inmobiliaria*.
3. En cuanto al 15% del total de viviendas producidas y vendidas a españoles para su segunda residencia (de veraneo, etc.), señalar que es difícil su justificación en base a la parcial y limitada utilización de las mismas, que en muchos casos esconde verdaderas intenciones inversoras. Estimamos y consideramos que una parte, aproximadamente el 30%, es una inversión especulativa, de esta forma y por el mismo cálculo anterior, del total producido y demandado en el periodo 1994-2005, podrían formar parte de la *burbuja inmobiliaria*, 19.000 viviendas anuales y 227.460 viviendas en el periodo estudiado.
4. La actividad inversora, que representa el 12% del total producido, ha sido adquirido con meros intereses financieros de rentabilidad. Nutre el 100% de la *burbuja inmobiliaria*, cifrándose en, aproximadamente, 58.316 viviendas anuales de media sobre 699.800 en el periodo 1994-2004.
5. En total 96.300 viviendas anuales y 1.155.600 viviendas en el periodo analizado de los once años, forman la denominada demanda para otros usos diferentes de la principal como residencia habitual.

Tabla 12. Viviendas por superficie en el Estado español

### A) Evolución histórica

Año	Menos de 60 m <sup>2</sup>	De 61 a 90 m <sup>2</sup>	Más de 90 m <sup>2</sup>
1981	21,30%	48,60%	30,30%
1991	16,90%	52,90%	30,20%
2001	15,30%	50,70%	34,00%

Fuente: Planner-Asprima: "El mercado inmobiliario español: retos y oportunidades".

**B) En el año 2003**

Superficie En m <sup>2</sup>	Viviendas Totales	%	Menos de 60 m <sup>2</sup>	De 61 a 90 m <sup>2</sup>	Más de 90 m <sup>2</sup>
Hasta 30	88.500	0,39%			
De 31 a 45	683.200	3,01%			
De 46 a 60	2.444.800	10,77%	14,17%		
De 61 a 75	4.244.900	18,70%			
De 76 a 90	6.662.400	29,35%		48,05%	
De 91 a 105	3.643.300	16,05%			
De 106 a 120	2.106.600	9,28%			
De 121 a 150	1.470.900	6,48%			
De 151 a 180	583.400	2,57%			
Más de 180	771.800	3,40%			37,68%
<b>Totales</b>	<b>22.700.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>14,17%</b>	<b>48,05%</b>	<b>37,68%</b>

Fuente: INE censo 2001, actualizado 2003, El País y elaboración propia.



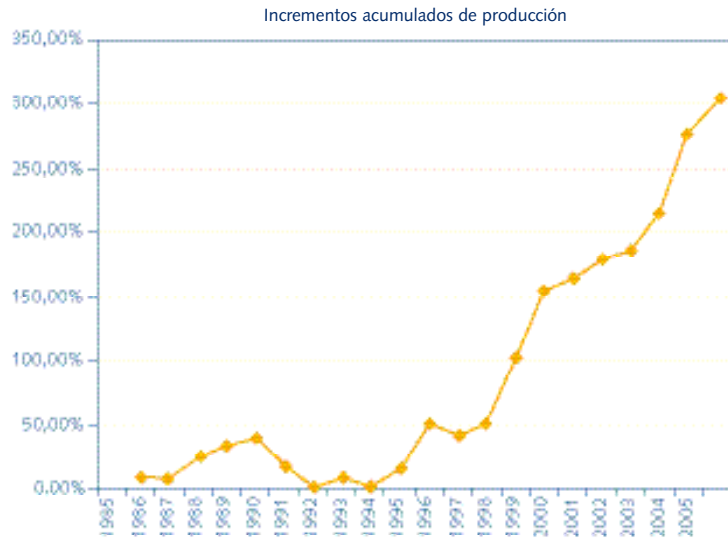
## 8. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LAS BURBUJAS DE PRODUCCIÓN

En las Tablas 11 y 12 observamos la evolución, desde el año 1984 hasta el año 2004, de la producción total de nuevas viviendas y en este examen que abarca 30 años, obtenemos una serie de conclusiones, que habida cuenta del periodo suficientemente amplio que las mismas abarcan, consideramos de interés y referencia, y que a continuación y de manera, siquiera sea sinóptica, pasamos a resumir:

1. En el año 1975 se parte de una producción anual de 359.600 unidades, disminuyendo anualmente la producción ha -44,24%.
2. A partir del año 1984 se incrementa la edificación hasta 283.300 unidades, llegando al año 1989 con un notable incremento productivo (+41,29% sobre la producción del año 1984) de 82.800 viviendas y formándose la primera *burbuja inmobiliaria* de producción llegando al año 1993, con una producción similar de 205.000, aunque comparando tal situación con el año 1975, continúa el descenso productivo.
3. Los años siguientes, de 1990 a 1993, la producción vuelve a decaer y en 1993 la cifra se asemeja a la de 1984, y se encuentra muy lejos de la cifra alcanzada en 1975, con una menor producción de 154.6000 viviendas (-43,27%) y ello a pesar de haber transcurrido desde entonces 19 años.
4. En los tres años siguientes la producción se recupera con crecimientos moderados (+15,60%), pasando de 205.000 a 286.900 unidades, si bien tampoco se llega a alcanzar la producción de 1975 a pesar de haber transcurrido 22 años.
5. A partir del año 1997 y en los 8 años siguientes la producción crece vertiginosamente, y en el año 1998, al fin después de 24 años, se logra producir una cantidad superior en 47.800 viviendas a la cifra de 1975.
6. A partir del año 1998 la producción se dispara, sobre todo en los últimos 5 años (del año 1999 al año 2004), pasando de las 302.300 unidades en 1997 a 757.600 viviendas producidas en 2004, con lo que la producción se duplica y el incremento medio se sitúa en el +183,20% anual. Lo que supone, ni más ni menos, que el +277,86% sobre la producción de 1975.

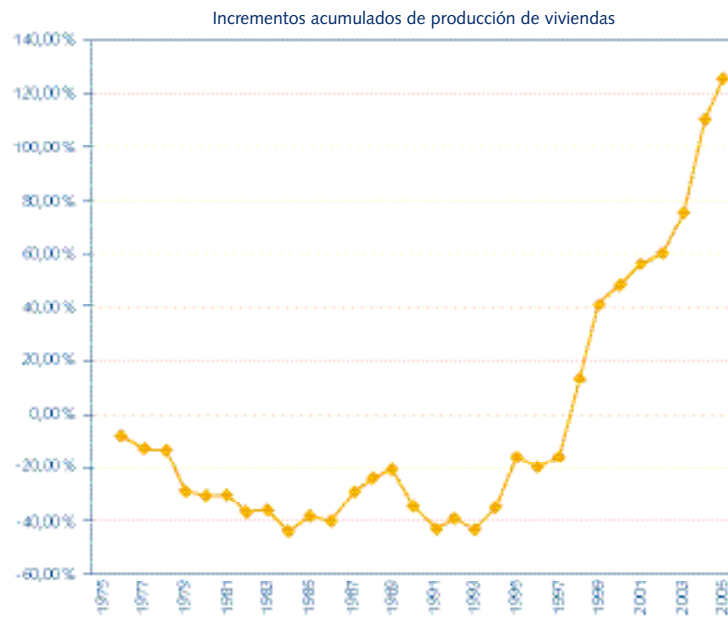
**Gráficos 8. Evolución de las producciones en porcentajes**

**A) Gráficos 8.1 Período 1984-2004**



Fuente: Sociedad de Tasación y elaboración propia.

**B) Gráficos 8.2 Período 1975-2004**



Fuente: Sociedad de Tasación y elaboración propia.





En el Gráfico 8.1, la curva desciende hasta el año 1984 y asciende durante los años 1985 a 1989 (6 años), llegando a su punto de inflexión. En el año 1990 la curva cambia en sentido descendente hasta el año 1993, con una ligera oscilación al alza en el año 1992, cerrándose el ciclo de la *burbuja inmobiliaria*, con lo que queda totalmente delimitado y formando su dibujo típico y característico.

Por su parte, en los años de 1991 a 1994 y tal y como igualmente apreciamos en el Gráfico 8.2, el crecimiento es prácticamente plano, con la excepción del año 1995 en que se apunta un crecimiento que queda reducido al año siguiente, para no recuperarse ya hasta el año 1997.

A partir del año 1997, tal como denota claramente el Gráfico 8.2., comienzan, verdaderamente, los incrementos de producción de nuevas viviendas hasta 2005, nueve años consecutivos de fuertes incrementos de producción que provocan que la *burbuja inmobiliaria* continúe inflándose, máxime, al acumular sucesivos incrementos de producción. La diferencia de esta nueva *burbuja inmobiliaria* que en el presente todos padecemos, respecto de la anterior ocurrida en los años 1984-1989, es que esta *burbuja inmobiliaria* actual, alcanza ya respecto de aquella mayores y más grandes proporciones y lo que todavía es peor, que todavía continúa formándose, no dando la impresión de haber llegado aun al punto de inflexión, si bien se empezarán a notar ya (finales del año 2006 y principios-mediados de 2007) los primeros síntomas de agotamiento, lo que sin embargo no resta un ápice de preocupación a los posibles efectos que de la misma pueden dimanar una vez que “*reviente*” o “*estalle*” aquella, ya que así como la anterior provocó una crisis inmobiliaria, no somos capaces de predecir ni cuantificar los, en cualquier caso, nocivos y perjudiciales efectos y consecuencias que de la misma pueden producirse.





## 9. CUANTIFICACIÓN DE LA BURBUJA INMOBILIARIA ACTUAL EN FUNCIÓN DE LA DEMANDA. (1997-2005)

A efectos del presente estudio resolvemos que la *burbuja inmobiliaria* actual, esta formada, básica y fundamentalmente, por la demanda ficticia, es decir, por la “*demanda que no obedece a un fin de utilización de vivienda*”. No obstante, debemos señalar, que esta definición la realizamos con todas las reservas y sin total garantía, habida cuenta de ser conscientes de lo complejo e intrincado del problema y ello pese a basarnos en un largo periodo de ocho años, para manifestar tal opinión.

Igualmente y de cara a cuantificar la *burbuja inmobiliaria* actual en función de la demanda existente de la misma, tratamos, tal y como ya hemos avanzado en la introducción del presente trabajo, de ser realistas y huir de toda alarma inoportuna y sensacionalismo fácil, para realizar y este ha sido nuestro objetivo de principio a fin, un trabajo de rigor, por lo que, solamente consideramos a efecto de la posible *burbuja inmobiliaria*, las siguientes variables y parámetros:

1. El 30% del total de la segunda residencia de españoles, es decir el 30% sobre 13% de las viviendas (Vid. Tabla 5), lo que representa una *burbuja inmobiliaria* en este concepto del 3,90%.
2. El 30% del total de las segundas residencias de extranjeros que en virtud de la misma proporción también representa el 3,90%.
3. La actividad típicamente inversora, que la consideramos en su totalidad, representa el 12% (Vid. Tabla 5). En total, la actual *burbuja inmobiliaria* alcanza, aproximadamente, el 20% (3,90% +3,90% +12%) del total de viviendas construidas<sup>62</sup>, si bien dicho análisis y debido a los múltiples factores, que inciden sobre la vivienda, algunos de ellos de difícil valoración y calibración, cuando no previsión y efectos, hace que el mismo y tal y como ya hemos apuntado con anterioridad deba ser tomado y asumido con todas las reservas que de tan polémica y compleja cuestión derivan y ello pese a ser el resultado de haber analizado para llegar a tal conclusión un largo periodo de ocho años.

A continuación llevamos a cabo un nuevo análisis, para el que nos sirve de base el realizado en el periodo 1994-2005, si bien en este caso relativo a la producción vendida durante el periodo 1997-2005, en función del porcentaje de viviendas que consideramos que componen o se integran dentro de la *burbuja inmobiliaria* y que como ya hemos apuntado con anterioridad estimamos en torno al 20% del total de viviendas construidas, lo que determina que podamos cuantificar la *burbuja inmobiliaria* en estos nueve años del periodo analizado, en un total de 1.071.080 viviendas, con una media anual de 119.000 viviendas de demanda ficticia (Vid. Tabla 13).

<sup>62</sup> Estas cifras de *burbuja inmobiliaria* realizadas por cálculo del método residual, que hemos explicado, representa únicamente el 20% fruto de nuestro interés en ser realistas, dado que de otra forma, las cantidades que se podrían alcanzar serían impresionantes.

**Tabla 13.** Cuantificación de la burbuja inmobiliaria por aplicación del porcentaje de demanda ficticia supuesto en el 20% en la producción de viviendas

Año	Nº de viviendas iniciadas	Demanda real	Burbuja
1997	302.300	254.700	47.600
1998	407.400	343.200	64.200
1999	510.800	430.400	80.400
2000	533.600	449.600	84.000
2001	560.800	472.500	88.300
2002	575.600	484.900	90.700
2003	696.000	586.400	109.600
2003	775.700	652.900	122.000
2005	812.300	649.840	162.460
<b>Totales</b>	<b>5.355.400</b>	<b>4.284.320</b>	<b>1.071.080</b>

Fuente: Elaboración propia.

**Gráfico 9.** Cuantificación de la burbuja inmobiliaria por aplicación del porcentaje de demanda ficticia supuesto en el 20% en la producción de viviendas



Fuente: Elaboración propia.

De tales datos, se puede fácilmente constatar que la media anual de viviendas producidas durante el periodo 1997-2005 ascendió a 595.000, de las cuales 476.000 viviendas respondieron a una demanda real, mientras que por el contrario, la demanda ficticia de viviendas y por ende la *burbuja inmobiliaria* se situó nada menos que en 119.000 viviendas al año.



**Tabla 14.** Viviendas iniciadas en España desde 1984 a 1996

Año	Viv. Iniciadas
1984	200.500
1985	222.300
1986	214.700
1987	251.800
1988	269.100
1989	283.300
1990	236.800
1991	203.800
1992	220.200
1993	205.000
1994	233.400
1995	302.900
1996	286.900
<b>Totales</b>	<b>3.130.700</b>

Fuente: Ministerio de Obras Públicas y Transporte (años 1984-1994), INE y Anuarios Junta de Castilla y León (años 1994-1996).

Destacar, igualmente, y como dato digno de mención que hasta 1996 se construyeron 240.000 viviendas de media anual durante los trece años anteriores (Vid. Tabla 14), periodo en el que la incidencia de extranjeros era menor y prácticamente con ausencia de inmigrantes, pero, sobre todo, en el que la cultura de la segunda residencia estaba poco desarrollada.

Por su parte y siguiendo con dicho análisis, se puede observar como del año 1997 al año 2004 la media anual de viviendas se incrementa en 328.000 viviendas hasta alcanzar las indicadas 568.000 viviendas (Vid. Tabla 13). No obstante este incremento, aparentemente desmedido, en la producción de viviendas encuentra justificación en los siguientes datos, según nuestra propias fuentes:

• Aumento anual del número de hogares (62%)	203.000 <sup>63</sup>
• Desarrollo de la segunda residencia (9,0%)	30.000
• Incremento del número de extranjeros (9%)	30.000
• Incremento burbuja producción (20%)	65.000
<b>• Total</b>	<b>328.000</b>

Fuente: Elaboración propia.

<sup>63</sup> Así y a mayor abundamiento cabe señalar respecto al proceso de formación de los hogares españoles desde 1991 a 2001 obtenido a través de la estadística del Instituto Nacional de Estadística que se crearon una media anual de 250.000 nuevos hogares. Previsto en 2011, 18,2 millones de hogares.

**Tabla 15.** Composición de los hogares. Tipología de los hogares en España, Castilla y León y en la Unión Europea

Número de miembros	España		Castilla y León	
	Nº	%	Nº	%
1 persona	2.876.572	20,3	205411	23,1
2 personas	3.582.177	25,2	231.372	26,0
3 personas	3.004.375	21,2	182.937	20,6
4 personas	3.048.274	21,5	181.163	20,4
5 ó más personas	1.675.771	11,8	88.392	9,9
<b>Totales</b>	<b>14.187.169</b>	<b>100,0</b>	<b>889.275</b>	<b>100,0</b>

	España		Castilla y León	
	Nº	%	Nº	%
Matrimonio con hijos	6.469.349	45,6	377053	42,4
Matrimonio sin hijos	3.036.054	21,4	186.748	21,0
Monoparental con hijos	1.645.712	11,6	103.156	11,6
Personas solas < 65 años	1.518.027	10,7	89.817	10,1
Personas solas > 65 años	1.361.968	9,6	115.606	13,0
Otro tipo de hogares	156.059	1,1	16.895	1,9
<b>Totales</b>	<b>14.187.169</b>	<b>100,0</b>	<b>889.275</b>	<b>100,0</b>

**Los hogares españoles (Padrón INE 2001)**

Los hogares españoles (Padrón INE 2001)				
	Nº	en %	Nº	en %
Casados	8.947.094	94,10		
Parejas de hecho	563.727	5,90		
Pareja con hijos			6.467.985	45,60
Pareja sin hijos			3.042.832	21,40
Madre con hijos			1.329.769	9,40
Padre con hijos			322.136	2,30
Unipersonales			2.876.572	20,30
Otros			147.875	1,00
<b>Totales</b>	<b>9.510.817</b>	<b>100,00</b>	<b>14.187.169</b>	<b>100,00</b>

Fuente: INE, Consejería de Familia, Junta de Castilla y León y ABC.



## 10. CUANTIFICACIÓN DE LA BURBUJA INMOBILIARIA EN LA PRODUCCIÓN DE VIVIENDAS POR CRECIMIENTOS DE HABITANTES Y HOGARES

Del resultado de nuestro análisis, que detallamos en los puntos siguientes, resulta una *burbuja inmobiliaria* media de producción de viviendas en función del crecimiento demográfico de, aproximadamente, 18% y la *burbuja inmobiliaria* media de producción de viviendas para nuevos hogares se sitúa en torno al 12%. En total esta *burbuja inmobiliaria* se puede cuantificar en torno al 30% del total de la producción de viviendas.

### 10.1 EN FUNCIÓN DEL CRECIMIENTO DEMOGRÁFICO (1997-2004)

Pretendemos llevar a cabo la cuantificación de la *burbuja inmobiliaria* en la producción de viviendas, mediante la comparación entre la producción total de viviendas y los crecimientos demográficos, incluyendo a los extranjeros no residentes pero adquirentes de viviendas en nuestro país.

- a) En función de la población española de derecho en edad de comprar viviendas, solamente computamos los mayores de 15 años.
- Población a finales de 2005: 37.116.414 personas.
  - Población a finales de 1997: 33.765.135 personas.
  - Crecimiento demográfico: 3.341.279 personas.

Las viviendas iniciadas desde 1997 a 2004 (Vid. Tabla 1), en total	<b>5.090.400</b>
El incremento del número de habitantes de derecho, en edad de comprar casa, mayores de 15 años. (Vid. Tabla 16b).	3.350.000
Las viviendas vendidas a extranjeros y no residentes, principalmente a ciudadanos europeos, para segunda residencia en España (Fuente BBVA-Servicio de Estudios), 90.000 viviendas en los últimos años con proyección de 1997 a 2005.	660.000
<b>Resulta una demanda potencial real de viviendas</b>	<b>4.010.000</b>

El resultado es otra prueba más y una nueva constatación de la existencia de la tan temida *burbuja inmobiliaria*, o sea, la diferencia entre las viviendas iniciadas 5.090.000 y la demanda potencial de 4.010.000, lo que nos vuelve a descubrir una superdemanda no justificada de 1.080.000 viviendas que realmente han sido vendidas, lo que representa una *burbuja inmobiliaria* de exceso de producción del 21,1%<sup>64</sup>.

<sup>64</sup> Si nos damos cuenta cuadra prácticamente con el 20% que sobre el particular nos salía en él.

Esta cantidad de 1.050.000 viviendas puede coincidir, dada la dificultad existente al no existir estadísticas fidedignas en este sentido, con la aproximación a nuestro estudio, relativo a la cuantificación en función de la demanda y cifrábamos la *burbuja de producción* en 908.000 (20% sobre las iniciadas) en los últimos 8 años (Vid. Tabla 13).

b) En función de la población de derecho total española (Vid. Tabla 16a).

- Población a finales del 2005 44.108.530 personas.
- Población a finales de 1997 40.388.917 personas
- Crecimiento demográfico 3.719.000 personas

Las viviendas iniciadas desde 1997 a 2004 (Vid. Tabla 1), en total	<b>5.090.000</b>
El incremento del número total de habitantes de derecho en España. (Vid. Tabla 16).	3.700.000
Las viviendas vendidas a extranjeros y no residentes, principalmente a ciudadanos europeos, para segunda residencia en España (Fuente BBVA-Servicio de Estudios), 90.000 viviendas en los últimos años con proyección de 1997 a 2004.	660.000
Resulta una demanda potencial real de viviendas	<b>4.360.000</b>

La demanda potencial aumenta debido a la regularización o nacionalización masiva y repentina de extranjeros, que incrementa la demanda y distorsiona los datos anuales, aún así, existe una importante bolsa de producción de viviendas consecuencia de la *burbuja inmobiliaria*.

La diferencia entre las viviendas iniciadas 5.090.000 y la demanda potencial de 4.360.000, nos vuelve a descubrir una superdemanda no justificada de 730.000 viviendas, que realmente han sido vendidas, lo cual, representa una *burbuja inmobiliaria* de exceso de producción del 14,4%<sup>65</sup>.

En función de la población total de derecho española, mayores de 15 años y extranjeros, la *burbuja inmobiliaria* de exceso de producción es del 21,1% y en función de la población de derecho total española y extranjera<sup>66</sup> es del 14,4%, la media de ambas será el 18%, que aproximadamente, vuelve a coincidir con el cálculo de la *burbuja inmobiliaria* de producción en función de la demanda.

<sup>65</sup> La diferencia de *burbuja inmobiliaria* en la población total española por aumento de 350.000 demandantes potenciales, es debido al excepcional crecimiento de la población total española en el año 2005 (910.000 personas) por regularización de inmigrantes. Por ello, la *burbuja inmobiliaria* resulta inferior en un 6%.

<sup>66</sup> Los extranjeros residentes en España, en 2005, son 3.730.000 con un incremento de 696.000 sobre el año anterior. Fuente El Mundo 18.01.06.





Tabla 16 y gráficos 10 a 16.

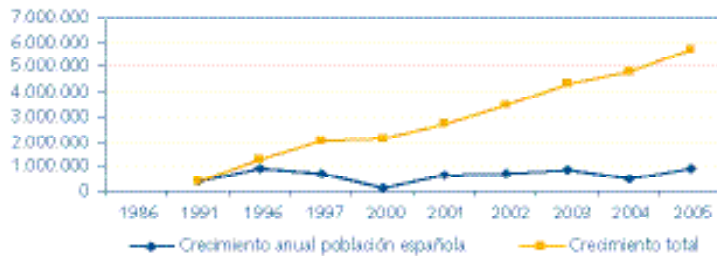
**Crecimiento demográfico**

**A) Evolución de la población de derecho española**

Años	Población de derecho	Crecimiento Anual	Crecimiento Total
1986	38.473.418		
1991	38.872.268	398.850	398.850
1996	39.669.394	897.126	1.295.976
1997	40.388.917	719.523	2.015.499
2000	40.499.791	110.874	2.126.373
2001	41.116.842	617.051	2.743.424
2002	41.837.894	721.052	3.464.476
2003	42.717.064	879.170	4.343.646
2004	43.197.684	480.624	4.824.270
2005	44.108.530	910.846	5.735.116

Fuente: INE (Censos y Padrones).

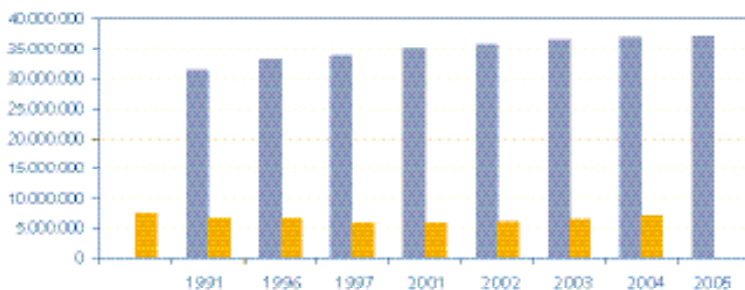
Población española de derecho



**B) Evolución de la población española, en edad de comprar vivienda**

Fechas	Menores de 15 años		Mayores de 15 años		Población
	Porcentaje	Población	Porcentaje	Población	Total
1991	19,40%	7.541.220	80,60%	31.331.048	38.872.268
1996	16,50%	6.545.450	83,50%	33.123.944	39.669.394
1997	16,40%	6.623.782	83,60%	33.765.135	40.388.917
2001	14,50%	5.961.943	85,50%	35.154.899	41.116.842
2002	14,30%	5.982.819	85,70%	35.855.075	41.837.894
2003	14,50%	6.193.975	85,50%	36.523.089	42.717.664
2004	14,60%	6.306.862	85,40%	36.890.822	43.197.684
2005	15,80%	6.992.116	85,20%	37.116.414	44.108.530

Fuente: INE (Censos y Padrones) y elaboración propia.



El incremento total de la población en edad de comprar viviendas (población de derecho fundamentalmente, el resto lo computamos, a este fin, como extranjeros) desde 1997 a 2005 corresponde (37.116.414 menos 33.765.135) a 3.341.279 habitantes.

**C) Crecimiento vegetativo de la población española**

Años	Nacimientos	Defunciones	Crecimiento Vegetativo
1990	401.425	333.142	68.283
1995	363.469	346.227	17.242
1998	365.193	360.511	4.682
1999	380.130	371.102	9.028
2000	397.632	360.391	37.241
2001	406.380	360.131	42.249
2002	416.518	366.538	49.980
2004	453.278	370.698	82.580

Fuente: INE.

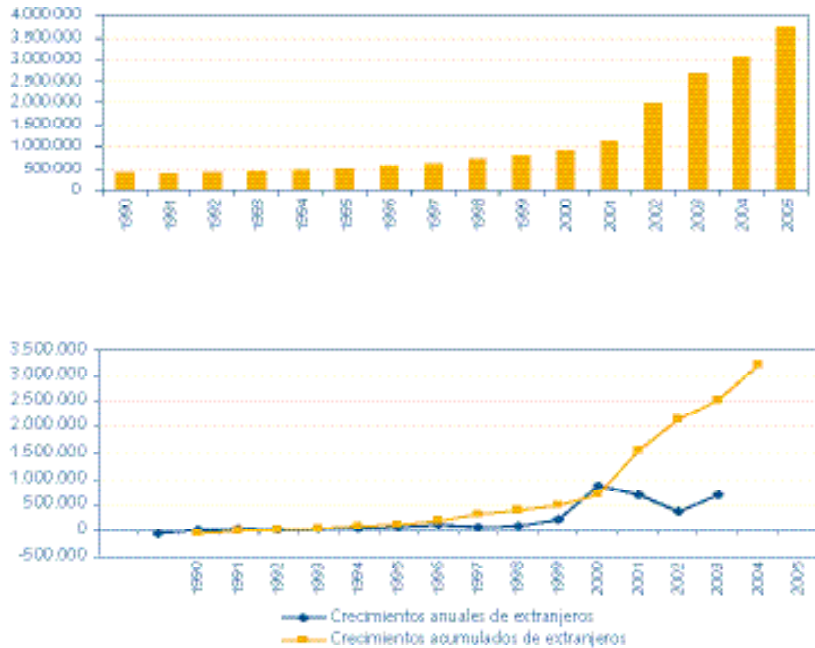


**D) Evolución de los extranjeros residentes en España**

Años	Número de extranjeros	Crecimientos			
		Anual	%	Acumulado	%
1990	407.642				
1991	360.655	-46.987	-11,53	-46.987	-11,53
1992	393.100	32.445	9,00	-14.452	3,60
1993	430.422	37.322	9,49	22.780	5,60
1994	461.364	30.942	7,19	53.722	13,20
1995	499.773	38.409	8,33	92.131	22,60
1996	538.984	39.211	7,85	131.342	32,20
1997	609.813	70.829	13,14	202.171	49,60
1998	719.647	109.834	18,01	312.005	76,50
1999	801.329	81.682	11,35	393.687	96,60
2000	895.720	94.391	11,78	488.078	119,70
2001	1.109.060	213.340	23,82	701.418	172,10
2002	1.977.944	868.884	78,34	1.570.302	385,20
2003	2.664.168	686.224	34,69	2.156.526	529,00
2004	3.034.000	369.832	12,19	2.526.358	619,70
2005	3.730.000	696.000	18,66	3.222.358	790,50

Fuente: Ministerio del Interior (años 1990-2001), Servicio de Estudios BBVA (años 2002 y 2003), INE y El Mundo (años 2004 y 2005).

Número de extranjeros residentes



**10.2 EN FUNCIÓN DEL INCREMENTO DE LOS NUEVOS HOGARES**

El origen demográfico rompió el mito según el cual el endémico estancamiento y envejecimiento de la población española era el causante de una previsible caída en la formación de hogares. El concepto y tamaño de los hogares españoles ha cambiado notablemente, el concepto económico actual de hogar incluye, como tales, a los formados, únicamente, por una sola persona, por ello, cabe hablar de hogares monoparentales y familias unipersonales.

Los hogares son los principales demandantes de viviendas para su uso como tal residencia habitual que se denomina también vivienda principal. Estos hogares pasaron de 11.700.000 en 1990, a 15.300.000 en 2005. (Vid. Tabla 17), acrecentándose en 3.600.000, lo que supone un crecimiento total en 16 años del 38,8% con una media anual del 2,40%.

**Tabla 17. Evolución del número de hogares**

Años	Número de hogares	Incremento	
		Acumulado	%
1990	11.700.000		
2001	14.180.000	2.480.000	21,20
2003	14.580.000	2.880.000	24,60
2004	14.800.000	3.100.000	26,50
2005	15.300.000	3.600.000	30,80

Fuente: INE (Censos y Padrones) y elaboración propia.

**Gráfico 17. Evolución del número de hogares**



Fuente: INE (Censos y Padrones) y elaboración propia.



**Tabla 18.** Evolución del parque de viviendas sobre el número de hogares

Años	Parque de viviendas	Viviendas principales	Incremento	
			Acumulado	%
1990	17.220.000	10.676.400		
2001	20.950.000	12.989.000	2.312.600	17,90
2003	22.200.000	13.764.000	3.087.600	22,40
2004	22.900.000	14.198.000	3.521.600	24,80
2005	23.700.000	14.694.000	4.017.600	27,30

Fuente: INE (Censos y Padrones) y elaboración propia.

**Gráfico 18.** Evolución del parque de viviendas sobre el número de hogares



Fuente: INE (Censos y Padrones) y elaboración propia.

El número de hogares medios anuales, creados de 1990 a 2001, es de 206.700. En los años 2001 a 2003, resultan 700.000 los nuevos hogares, en 2004, 420.000 y en 2005, aproximadamente, 500.000. La media de nuevos hogares del periodo 1990-2005 es de 327.200 anuales.

El hecho de escoger como partida el año 1990 es debido a las fechas de realización de los Padrones de viviendas por parte del Instituto Nacional de Estadística.

• Número de hogares a finales de 2005	15.300.000
• Número de hogares a finales de 1990	11.700.000
• Crecimiento del número de hogares	3.600.000
• Número de viviendas principales a finales de 2005	14.694.000
• Número de viviendas principales a finales de 1990	10.676.400
• Crecimiento del número de viviendas principales	4.017.600
• Exceso de producción de viviendas o <i>burbuja inmobiliaria</i>	418.000 unidades.

Lo que representa una *burbuja inmobiliaria* en torno al 12,00%.

La comparación del número de nuevos hogares con el parque de viviendas principales (el número de principales es del 62% según la Tabla 15), es consecuencia de que la vivienda principal es la residencia habitual de los hogares. Resultando una *burbuja inmobiliaria* por exceso de producción de viviendas principales (encontramos una *burbuja inmobiliaria* hasta en las viviendas principales) de 418.000 viviendas. Mientras que el parque de viviendas principales aumenta anualmente en 365.000 viviendas, el aumento del número de hogares 327.200, crece en una media netamente inferior, de 38.000 viviendas anuales.

Con lo que a las claras se infiere que la diferencia del número de viviendas construidas con destino a viviendas principales es abrumadoramente mucho mayor que las demandadas para la constitución de nuevos hogares.

No debiera ser lógico encontrar una *burbuja inmobiliaria* en las viviendas que se adquieren para su uso como tal, para residencia habitual o permanente de las familias u hogares españoles, porque la propia definición de *burbuja inmobiliaria* se refiere a la demanda atípica e irreal que no considera ni incluye, por supuesto, a la vivienda como bien de uso.

El comportamiento de los principales factores del mercado de la vivienda, demanda y oferta, sobre todo el comportamiento de la demanda, puede haber favorecido la creación de *burbujas inmobiliarias* en las producciones de las, teóricamente, destinadas para ser utilizadas como residencia habitual, influenciados por el cambio del concepto de hogar monoparental o unifamiliar, de fuerte implantación en los últimos años, que puede realmente esconder situaciones de poca o nula ocupación (la estadística del INE indica que los jóvenes españoles cada vez se emancipan más tarde).



## 11. CÁLCULO DE LA BURBUJA INMOBILIARIA EN LA PRODUCCIÓN DE VIVIENDAS POR EL ORIGEN DE LOS CAPITALES INVERTIDOS

La bolsa española comenzó, a partir del inicio de 1997, una tenue crecida de rentabilidades, el 1 de Julio del año 1997 el IBEX-35 apenas llegaba a los 6.500 puntos, a partir de esta fecha se produjo un importante despegue de demandantes y cotizaciones que incrementó notablemente las rentabilidades de los ahorradores e inversores, hasta que, el 6 de Marzo del año 2000 el IBEX-35 registró su máximo histórico en 12.816 puntos, los ahorradores e inversores habían conseguido importantes plusvalías, jamás soñadas, que alcanzaron un máximo del 97%. En poco más de dos años y medio duplicaron el dinero invertido.

A partir de esa fecha del 6 de Marzo del año 2000 la bolsa retrocedió continuamente y bruscamente, situando a los inversores en rentabilidades negativas, en lo que se ha venido en llamar el *Crack bursátil del año 2000*.

En esta situación de pérdidas constantes la bolsa llegó a tocar fondo en 5.364 puntos el 9 de Octubre del año 2002, entre estas dos fechas median 2 años y medio aproximadamente, en las que, los ahorradores e inversores bursátiles perdieron hasta el 58% del valor invertido u obtenido en Marzo del 2000.

Esta situación bursátil tan negativa y tan larga, juntamente con unas escasas rentabilidades en los productos típicos de ahorro (Sistema Bancario, Deuda Pública, Pagarés Empresas, etc.), productos de ahorro que cada vez disminuían sus rentabilidades, motivó a los ahorradores e inversores a buscar otras alternativas de inversión para sus capitales, que encontraron, debido a la constante elevación de precios, en el mercado de la vivienda, lo que inevitablemente produjo un importante trasvase de capitales de la bolsa española hacia la compra de viviendas.

Ha sido tan fuerte el llamado *Crack bursátil*, que todavía, después de seis largos años del *Crack bursátil del año 2000* no se han recuperado totalmente los ahorradores e inversores bursátiles de las pérdidas sufridas.

El índice IBEX-35 de la bolsa española se encontraba el primero de Junio de 1997 en 6.500 puntos, alcanzando en Marzo del año 2000 los 12.816 puntos (cota todavía no superada), la bolsa obtuvo, entre estas dos fechas, un beneficio del 97%

El índice Ibex-35, fue descendiendo paulatinamente, hasta llegar a 9 de Octubre de 2002 que cotizó en 5.364 puntos, luego los bolsistas con respecto a Marzo 2000 perdieron hasta el 58% de sus inversiones (en estas fechas los inversores cambiaron su inversión de bolsa, de la que salieron lo más rápidamente posible, a inversión en adquisición de vivienda).

A 31 de Diciembre 2005: el IBEX-35 se encuentra en 10.733,90 puntos, las pérdidas, 16%, persisten con respecto a Marzo de 2000, llevan casi 9 años de pérdidas, ahora bien, con respecto a Octubre 2002 han obtenido un beneficio del 42%.

El desanimo cundió en los inversores y ahorradores que procedieron a desinvertir importantes volúmenes de dinero en la bolsa española, a partir de mediados del año 2000, alcanzando su punto más álgido en el año 2001, en el que, el volumen de contratación bursátil resulto negativo en 48.664 millones de € y en los años sucesivos de 2002 y 2003 el volumen de contratación permaneció prácticamente estático (Vid. Tabla 19).

Estos capitales y otros más que salieron apresuradamente del parquet bursátil no han vuelto al mismo en los años posteriores, tal y como se observa en la Tabla 19. Muchos analistas han seguido el destino de estos y otros capitales invertidos en el mercado de la vivienda y coinciden en señalar que, estos más de 50.000 millones de € que salieron de la bolsa española, tuvieron como destino final la compra de viviendas.

**Tabla 19. Volumen de contratación en la bolsa española (en millones de euros)**

Año	Total mercado continuo español	Incrementos	
		Importe	Porcentaje
1996	75.935		
1997	160.937	85.002	52,8
1998	257.844	96.907	50,2
1999	286.046	28.202	10,9
2000	488.863	202.817	70,9
2001	440.199	-48.664	-9,95
2002	439.943	-256	-0,05
2003	446.446	6.253	1,5
2004	636.865	190.419	42,65
2005	848.209	211.344	33,18

Fuente: Anuarios El País y El Mundo.

El precio de la vivienda en el año 2001 y siguientes (Vid. Tabla 25) se puede establecer en una media de 1.400 €/m<sup>2</sup> y la media de superficie de viviendas en 80 m<sup>2</sup>, siendo el precio medio de 112.000 €.

Con la cifra desinvertida en bolsa de 50.000 millones de € y en función del citado anteriormente precio medio, pudieron adquirir los inversionistas y ahorradores en el mercado 446.000 viviendas de precio libre.

Estas 446.000 viviendas adquiridas como inversión, bien pueden, corresponder a la materialización de la *burbuja inmobiliaria* en las producciones de los años 2001, 2002 y 2003, porque, representa el 30% del total de viviendas producidas y vendidas en los citados años. Los Cuadernos de Información Económica de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUN-CAS)<sup>67</sup>, calcularon que el capital que salió de la bolsa española durante los años 2000 a 2003 equivalía a la compra de 400.000 viviendas, lo que nuevamente ratifica nuestros cálculos anteriores. A todo esto, también salió y posiblemente, continúe saliendo dinero de otros mercados financieros, en los que cabe destacar los típicamente bancarios o de financiación de empresas privadas y públicas, Deuda del Estado, etc., que por sí mismo, explica como ha sido posible que el mercado adquiriese y absorbiese tan ingente construcción de nuevas viviendas, fundamentalmente en el periodo 1997-2004.

<sup>67</sup> Publicadas en el n° 177 de noviembre-diciembre de 2003.





Otra muestra más de que la inversión ha ido a viviendas, viene dada por el hecho de que las familias españolas han reducido un 30% sus inversiones en el Mercado bursátil español, en 1998 eran propietarios del 35,1% de las acciones de empresas cotizantes, frente al 24,1% que todavía poseen a Diciembre 2004<sup>68</sup>.

Hasta finales de 2004 no comenzaron a volver los capitales a la bolsa española y ya en 2005, la cifra invertida en bolsa supera todos los registros anteriores, una muestra más de la búsqueda constante de buenas inversiones por parte de los inversores, que pasan así de la bolsa al *ladrillo* y otra vez a la bolsa, desinvirtiendo, en ese último caso sus capitales de vivienda, lo que bien puede materializarse, en un futuro inminente, que por otro lado parece ya estar aconteciendo, en una suave desaceleración o enfriamiento del mercado de la vivienda, o bien, incluso, en el preludio del desinflé de la *burbuja inmobiliaria*.

---

<sup>68</sup> Fuente: BME, Revista Mensual de Bolsa y Mercados Españoles, Expansión 17.04.06.





## 12. EL BOOM INMOBILIARIO

La recesión económica que padeció España durante los años 1990-1996<sup>69</sup>, fue el causante de un elevado número de desempleados que incidió en una importante disminución del consumo y la consiguiente paralización de la producción de viviendas (en 1996 se produjeron un número de nuevas viviendas similar al de 1989). La subsiguiente reactivación, en los años siguientes, de la economía española propició la concurrencia de un incremento notable del empleo y las rentas disponibles de los ciudadanos motivando un fuerte incremento del consumo privado de viviendas que dio lugar a la aparición del llamado *boom inmobiliario*.

La expresión *boom inmobiliario* resume, sintéticamente, el crecimiento repentino que ha experimentado en España la producción, demanda y venta de viviendas, así como los crecimientos repentinos y continuados de los precios de las viviendas, tanto nuevas como usadas, y, el atractivo que para inversores y otros ha significado la alta rentabilidad en la colocación de sus capitales en el sector inmobiliario frente a otras alternativas. (Vid. Tabla 20). La fecha de comienzo del *boom inmobiliario* se sitúa en 1997, aunque otros lo sitúan en 1998<sup>70</sup>, tal situación prosigue en el actual año de 2005, y ya, van 9 años (1997-2005), “*el boom inmobiliario español es ya el más intenso de toda Europa e incluso de EE UU*”<sup>71</sup>, de incrementos continuos de demanda de producción y venta de nuevas viviendas y no parece que pueda o vaya a estancarse de forma inmediata.

---

<sup>69</sup> Fuente: Expansión 26.05.05(aunque cita los años 1992-1998).

<sup>70</sup> Informe de Juan Ayuso y Fernando Restoy publicado por Expansión el 13.05.06.

<sup>71</sup> Según concluye el informe ocasional del Banco de España, Fuente: Expansión 13.05.06.

**Tabla 20. El boom inmobiliario en cifras, hasta 2004**

	Año 2002	Año 2003	Año 2004
Viviendas construidas	575.600	630.000	757.600
Aumento del Precio de vivienda	14,73%	15,84%	18,38%
<b>Variable Demográfica</b>			
• Aumento del número de hogares españoles	269.000	286.000	245.000
• Aumento del número de inmigrantes	868.000	686.000	585.000
• Inversión Extranjera en viviendas (millones de euros)	6.100	7.100	6.800
• Tasa Interanual de riqueza	-9,9	10,6	n.d.
<b>Rentabilidades anuales de inversiones alternativas</b>			
• Alquiler + incremento de precio de vivienda	21,10%	20,30%	19,80%
• Fondos de inversión (FIAM)	2,40%	1,50%	1,20%
• Fondos de inversión (FIM)	-5,60%	5,00%	4,10%
• Inversión en Bolsa	-28,10%	28,20%	17,40%
Parque total de viviendas (millones de unidades)	21,4	22	22,7

Fuente: Banco de España, Cinco Días, elaboración propia.

Podemos comprobar, por tanto, que la *burbuja inmobiliaria* sigue creciendo, posiblemente, debido a que todavía no existen signos externos de desaceleración en la construcción de nuevas viviendas, por lo que continúan iniciándose aquellas, bien para que la licencia de obras obtenida no caduque, o bien, por que nos encontramos ante el inicio de una nueva etapa continuadora del *boom inmobiliario*, que se caracteriza por la sobreoferta de producción de nuevas viviendas, pudiendo perfectamente describirse esta nueva etapa como *boom de oferta*.

La desaceleración en el ritmo de construcción de nuevas viviendas, inicia el punto de inflexión. La desaceleración suave (paulatino descenso de los volúmenes de producción) se equipara o equivale a la expresión, por cierto, hoy en día muy en boca en de todos de: *desinflamiento de la burbuja inmobiliaria*, (similitud con la definición de *burbuja inmobiliaria* del diccionario) que es igual a que la *burbuja inmobiliaria* está normalizándose o perdiendo el exceso o la desproporción. Si la desaceleración de los ritmos de producción se produce, por el contrario, de forma drástica (descenso inmediato, rápido y en gran cantidad de los ritmos de producción), tal situación, a diferencia de la anterior, no ocasionaría tanto el *desinflamiento de la burbuja inmobiliaria* como su *pinchazo o estallido*, lo cual, es mucho más preocupante, problemático y grave. Conviene apuntar, si bien ya nos hemos referido a ello con anterioridad en el presente trabajo, que la *burbuja inmobiliaria*, gráficamente, se cierra cuando desaparecen los ritmos de producción excesivos y se sitúan los mismos en cotas normales.

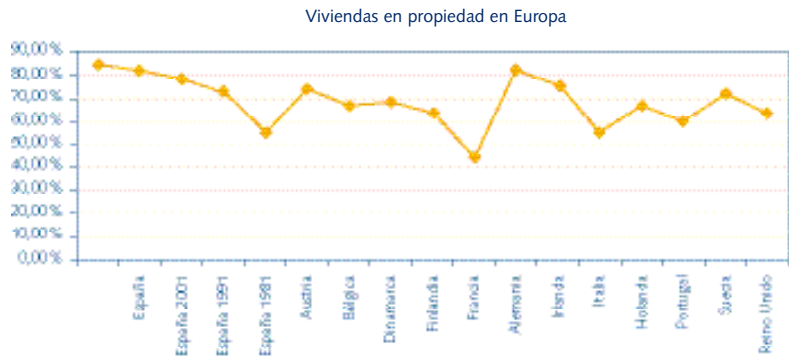


**Tabla 21. Viviendas en propiedad en la Unión Europea**

	Viviendas en régimen de			Viviendas por 100 habitantes
	propiedad	alquiler	otras	
España	84,80%	10,10%	5,10%	
España 2001	82,00%	11,50%	6,50%	510,00
España 1991	78,30%	15,20%	6,50%	436,00
España 1981	73,10%	20,80%	6,10%	390,00
Austria	55,30%	37,30%	7,40%	465,00
Bélgica	73,90%	23,40%	2,70%	456,00
Dinamarca	66,60%	32,90%	0,50%	469,00
Finlandia	68,10%	30,70%	1,20%	483,00
Francia	63,40%	31,30%	5,20%	477,00
Alemania	43,80%	52,60%	3,60%	472,00
Irlanda	81,90%	16,50%	1,60%	358,00
Italia	76,20%	17,50%	6,30%	459,00
Holanda	55,30%	44,00%	0,70%	416,00
Portugal	66,70%	23,50%	9,80%	489,00
Suecia	59,80%	40,10%	0,10%	483,00
Reino Unido	71,80%	26,80%	1,40%	433,00
Unión Europea	64,20%	31,90%	3,90%	468,00

Fuente: Eurostat y Expansión.

**Gráfico 20. Viviendas en propiedad en la Unión Europea**



Fuente: Eurostat y Expansión.

La anterior Tabla y Gráficos son una muestra más del *boom inmobiliario español*, reflejado en el número de viviendas en propiedad en Europa, y en el que España ocupa el primer lugar en los porcentajes de número de viviendas en propiedad y número de viviendas por cada 100 habitantes, lo cual es un síntoma evidente de que la producción y la demanda de viviendas es superior a todos los países de la Europa de los 12 y muy superior a la media europea.

El indicador Sintético de la Actividad Inmobiliaria<sup>72</sup>, pronostica que la actividad inmobiliaria habrá crecido a finales del año 2005 un 4,4% más que el año anterior. Se trata de un estudio que recoge el Valor Añadido del Sector Inmobiliario (únicamente referido a la Comunidad de Madrid) en el que pronostica que, en Octubre 2005, el sector de la vivienda crecerá el 2,9% y el no residencial 5,8%, algo que no ocurría desde el año 2000, en que, la vivienda tenía más peso que la obra civil (Fuente: El Mundo del 21 de septiembre de 2005).

Por su parte la encuesta de coyuntura de la Industria de la Construcción<sup>73</sup>, informó de un inicio en la moderación de los ritmos residenciales, esperando para 2005 un año con más de 700.000 viviendas iniciadas (esperanza que no se ha cumplido porque las viviendas iniciadas en 2005 han sido 812.300). La anterior encuesta ha pretendido ver un indicio de desaceleración en el inicio de nuevas viviendas que no se ha cumplido, debido quizá a que en Mayo de 2005, se habían iniciado la construcción de 323.000 viviendas<sup>74</sup>, cifra superior a la alcanzada en todo el año 1997, (año record, recuérdese, en el que se necesitaron 22 años para igualar la producción del periodo 1975-76). La producción alcanzada en 2005 supone un máximo histórico y de continuar con el mismo ritmo se acabará llegando a la cifra de 1.000.000 viviendas iniciadas o, de otra forma, comenzará, alguna vez, la tan anunciada moderación o desaceleración de la producción de nuevas viviendas.

A pesar de lo opinado por el Observatorio Inmobiliario, elaborado por *Asprima*, que indica, tal y como ya hemos apuntado con anterioridad, que en Octubre de 2005, la desaceleración se dejará sentir tímidamente en la producción de viviendas, el *boom Inmobiliario* continúa, e incluso, la producción de viviendas puede alcanzar una cifra nuevamente record en el año 2006. Este observatorio indica, por otro lado, que la desaceleración ha tenido efecto sobre el ritmo de ventas, ya que, en el primer semestre de 2005 las compras se han ralentizado entre un 5% y un 6%, si bien nuevamente incidimos, en que el *boom inmobiliario* respecto de la demanda continúa, porque, el 5-6% de reducción de las ventas no parece dato significativo. Al Indicador Sintético de la Actividad Inmobiliaria, parece ocurrirle algo igual, sus predicciones no concuerdan con la realidad.

Las variables que componen el ISAIR, pueden aplicarse a la actividad residencial del conjunto del Estado Español.

**Tabla 22. Indicadores de la actividad en el mercado de la vivienda. (A nivel del Estado español, incrementos anualizados porcentuales)**

	Años			
	2002	2003	2004	2005
Viviendas iniciadas	2,64%	9,45%	20,25%	2,00%
Consumo de cemento	4,85%	5,40%	3,30%	1,00%
Empleo en la construcción	5,50%	6,10%	10,90%	2,60%
Diferencial de rentabilidad de la vivienda Vs. los activos financieros	52,40%	38,20%	24,60%	23,00%

Fuente: ASPRIMA, El Mundo, INE y Elaboración propia. (Previsión para 2005).

<sup>72</sup> ISASI, elaborado por la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid (ASPRIMA).

<sup>73</sup> INE y El Mundo 21.10.05.

<sup>74</sup> Fuente INE.



Los indicadores de la actividad muestran que el *"boom inmobiliario"* continúa en vigor y las variables se encuentran con signo positivo, (producción, consumos, empleos, etc.) y la rentabilidad de invertir en viviendas frente a los activos financieros (bancarios, etc.), además de ser positiva, resulta muy favorable a la vivienda, aunque debiendo resaltar, que muestra signos de franca descendencia.

**Tabla 23.** Tasas de crecimiento y previsiones del mercado de la vivienda en España

	2003	2004	2005	2006	2007
Oferta de vivienda nueva	14,50%	11,06%	3,44%	-8,56%	-24,54%
Demanda de vivienda nueva	2,55%	-9,46%	-3,01%	-10,15%	-4,59%
Stock de vivienda nueva	27,46%	69,98%	50,27%	21,88%	2,17%
Esfuerzo financiero	9,95%	19,27%	12,25%	14,08%	6,41%
Precio medio ponderado	18,50%	18,03%	12,85%	8,29%	5,90%
Precio medio vivienda libre	17,54%	17,31%	12,89%		
Tiempo medio de venta	15,03%	41,44%	25,14%	12,50%	-4,91%

Nota: El precio de la vivienda libre, fuente: Minist.Vivienda, RR. de Acuña y Asociados y Expansión.

Las previsiones de la Tabla anterior, referente a los años 2006 y 2007 muestran un claro descenso de la oferta de nuevas viviendas y de la producción, que incluso tendrá un crecimiento negativo importante -24,54%<sup>75</sup>, al igual que la demanda y el periodo medio de venta, que experimentarán un crecimiento también negativo pero muy inferior. De confirmarse estos datos nos encontramos con un cambio total de ciclo y entraremos en un claro proceso de desaceleración o como dice el Anuario Estadístico del Mercado Inmobiliario 2006: *"Los datos son reflejo de un momento de cambio paulatino de enfriamiento del sector"*<sup>76</sup>.

<sup>75</sup> Fuente: RR. de Acuña y Asociados. Expansión, 01.06.06.

<sup>76</sup> Fuente: Expansión, 01.06.06.







### 13. CÁLCULO DE LA BURBUJA INMOBILIARIA EN FUNCIÓN DE LAS VIVIENDAS VACÍAS

Del total de viviendas existentes en España: 22.900.000, se encuentran vacías y sin ocupar 3.550.000 (15,50%)<sup>77</sup>. Otras fuentes informan de un porcentaje de viviendas vacías, todavía más elevado, del 21,9% (base 2001) sobre el total del parque de viviendas<sup>78</sup>. Por su parte la media Europea se encuentra en el 5%<sup>79</sup>. (Vid. Tabla 24.2).

**Tabla 24.1. Viviendas desocupadas. Evolución en España**

Años	Parque total	Viviendas principales	%	Viviendas secundarias	%	Viviendas desocupadas	Porcentaje	
							anual	acumulado
1991	17.220.400	11.821.150	68,65%	2.923.600	17,00%	2.475.650	14,35%	14,36%
2001	20.946.600	14.479.500	69,13%	3.360.700	16,04%	3.106.400	14,83%	18,04%
2004	22.900.000	15.503.300	67,70%	3.847.000	16,80%	3.550.000	15,50%	20,62%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Censos de edificios años 1991-2001) y elaboración propia.

**Tabla 24.2. Viviendas desocupadas en Europa (Zona Euro). Año 2004 (en % sobre total del parque de viviendas)**

España	15,50%
Portugal	10,50%
Francia	7,20%
Italia	7,20%
Finlandia	6,90%
Dinamarca	4,80%
Austria	4,60%
Reino Unido	4,50%
Holanda	2,20%
Alemania	1,80%
Suecia	0,40%
Media de la Zona Euro	5,00%

Fuente: OCDE; Deutsche Bank, BCE, Expansión.

<sup>77</sup> Fuente: Sociedad de Tasación, OCDE, Expansión 29.03.05 y elaboración propia.

<sup>78</sup> Fuente: Consumer en base a la estadística del INE de 2001.

<sup>79</sup> Fuente OCDE; Deutsche Bank, BCE, Expansión, 29.03.05. El Norte de Castilla, 06.03.05 cita 3 millones de viviendas vacías (Pte. Circulo de Empresarios, Sr. Eguidazu).

Así en España entre 1991 y 2004 (13 años) se ha incrementado el parque de viviendas en 5.679.000 viviendas<sup>80</sup>, mientras que las viviendas vacías lo han hecho en 1.075.000 (en 1991 las viviendas desocupadas eran 2.475.000 y en 2004 son 3.550.000). El incremento acumulado de viviendas vacías habidas en el periodo indicado es del 43,43%, y el crecimiento anual acumulado del 20,62%. (Vid. Tabla 24.1).

Las viviendas vacías o desocupadas crecen a un ritmo del 40%, mientras la vivienda principal mantiene un crecimiento, durante el periodo 1991-2001, del 20% y la secundaria lo hace al 28%<sup>81</sup>.

Si comparamos los datos de crecimiento de los ritmos de viviendas, indicados en el punto anterior, con los crecimientos de la población española, que crece, en igual periodo, a un ritmo del 5,78% (Vid. Tabla 16-a) y los hogares españoles lo hacen a un ritmo del 21,20% (Vid. Tabla 17), obtenemos un nuevo dato que ratifica la existencia de una importante *burbuja inmobiliaria* de viviendas vacías.

Ante tal situación, cabe hacerse la pregunta siguiente: ¿Que puede ocurrir, en el caso de que los precios no tengan una desaceleración suave sino todo lo contrario, o bien en el caso de que el Ministerio de Vivienda exija la ocupación de estas viviendas vacías y sin ocupar<sup>82</sup>, o finalmente, en el caso de que estos propietarios de pisos vacíos se vean en la necesidad de obtener liquidez inmediata y opten por la desinversión a través de la venta simultánea de estas 3.550.000 viviendas? La respuesta que cabe dar a la misma, a nuestro modo de ver y se mire por donde se mire, no puede ser otra que la consistente en aseverar que ante tales situaciones hipotéticamente planteadas y de acontecer las mismas, se produciría, inevitablemente, un fuerte colapso de precios y cantidades, que obligaría a una desaceleración de precios y producción de forma totalmente brusca, con las nocivas y desastrosas consecuencias que ello acarrearía en el orden social, económico y financiero de las familias y aun de todo el país.

Este comportamiento, típicamente español, en el que los propietarios de las viviendas vacías compran por puro acto inversor o de colocación de sus ahorros, debido a que no encuentran otra inversión mejor, esperando o retrasando su venta hasta casi agotar el ciclo alcista de los precios de las mismas, es claramente de *burbuja inmobiliaria*, máxime cuando en todo el lapso de tiempo que transcurre desde su compra hasta su venta, ni tan siquiera muchas veces proceden a alquilarlas al ser muchas las desventajas que ello supone: Inseguridad legal de los arrendamientos, lentitud judicial en los incumplimientos, escasa rentabilidad, deterioros en la vivienda, etc., con lo que podemos hablar de que son viviendas *fantasmas*, dado que a efectos estadísticos y jurídicos existen como tales, si bien, realmente, están muy lejos de ser viviendas, habida cuenta de estar cerradas, sin utilidad, ni directa ni indirecta, a veces, por muchos años, con el nombre que les otorga tal condición: Vivienda.

<sup>80</sup> Fuente: INE censo de 2001 y actualización por elaboración propia.

<sup>81</sup> Fuente: Atlas Estadístico de las Áreas Urbanas en España, Ministerio de Vivienda y El Mundo.

<sup>82</sup> De dudosa constitucionalidad, legalidad, vid. el ejemplo de hace unos años de la Comunidad de Madrid que intentó penalizar más a tales pisos a través de los impuestos: IBI, Contribución Urbana, etc. y tuvieron que echarse para atrás ante su inevitable y clara ilegalidad.



## 14. CÁLCULO MEDIO DE LA BURBUJA INMOBILIARIA DE PRODUCCIÓN

En nuestro trabajo, queremos nuevamente indicarlo, nos hemos fijado el objetivo de realizarlo con todo rigor, huyendo de cualquier análisis catastrofista, por lo que, a los cálculos de la *burbuja de producción* que resumimos queremos darle este significado.

En resumen obtenemos los siguientes datos:

1. En función de la Demanda, hemos obtenido una *burbuja inmobiliaria* del 20%.
2. En función del Crecimiento Demográfico, hemos obtenido una *burbuja inmobiliaria* del 30,00%.
3. En función del Origen de los Capitales Invertidos, hemos obtenido una *burbuja inmobiliaria* del 30,00%.
4. En función de las Viviendas Vacías, hemos obtenido una *burbuja inmobiliaria* del 20,60%.

Por lo que, la *burbuja inmobiliaria* en la producción de viviendas, estimamos que se encuentra entre el 20% y el 30%, pudiendo apuntar que se situaría, aproximadamente, en trono a un 25%.





## IV. LA BURBUJA DE LOS PRECIOS

En el presente trabajo, y por lo que se refiere a los precios de las viviendas y sus incrementos, debemos señalar que, exclusivamente, asumimos como tales, por darnos las mayores garantías de fiabilidad, en virtud de la seriedad en su determinación y prestigio de la institución que los realiza, amén de por su transparencia y publicidad, los publicados por las tres empresas de valoración inmobiliaria más importantes del país (Sociedad de Tasación, Tinsa y Tasamadrid) y por el Ministerio de Vivienda, ello no obstante ser conocedores de que las sociedades dedicadas a la tasación y valoración de viviendas, que, deben de estar autorizadas y supervisadas por el Banco de España, valoraran los precios de los inmuebles, la más de las veces, cuando no siempre, por debajo de su valor de mercado y de igual o parecida forma el Ministerio de la Vivienda, razón por la que entendemos que este trabajo tiene todavía y si cabe, aun mayor validez.

Las manifestaciones sobre lo anteriormente explicado, son muchas, pero, solamente, indicaremos las relacionadas con el organismo supervisor, a saber, El Banco de España: *“Las sociedades de tasación corrigen los precios de la oferta, que toman del mercado, para evitar el sesgo que inevitablemente tiene todo vendedor de viviendas. Se lleva a cabo porque el Banco de España exige que se cumpla la normativa”*<sup>83</sup>.

Viene siendo normal o habitual que la valoración del piso se realice considerando la financiación que necesita el comprador para hacerse con la casa, quizá por ello, son extraordinariamente importantes las recomendaciones del Gobernador del Banco de España a las Sociedades de Tasación para que ajusten sus tasaciones<sup>84</sup>:

1. *“La cuantía máxima de las hipotecas que concede el sector bancario depende de los criterios de los tasadores”.*
2. *“Valoren el precio de las viviendas no solo en el momento de la venta sino evaluando un plazo temporal más amplio que recoja el valor sostenible a medio plazo del inmueble, que, tenga en cuenta el ajuste que podría sufrir su cotización en un futuro lejano”.*

---

<sup>83</sup> José Gómez de Miguel, Director de Regulación y Transparencia del Banco de España, de fecha 3 de Noviembre de 2004.

<sup>84</sup> Gobernador del Banco de España el 11 de Mayo de 2005, dentro del XII Encuentro del Sector Financiero, organizado por Deloitte y ABC.





## 1. ANÁLISIS DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

Analizamos a continuación la evolución de los precios medios, en general, de todo tipo de viviendas (nuevas, usadas, libres o de protección oficial) que han sido alcanzados, en los últimos 20 años, en el Estado Español<sup>85</sup>, así como los precios por Comunidades Autónomas y Capitales de Provincia.

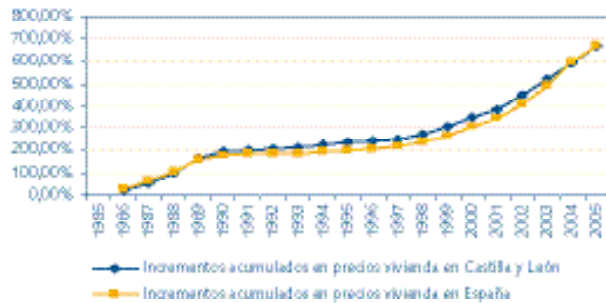
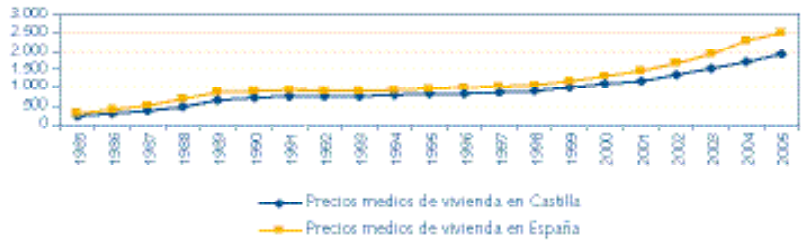
**Tabla 25.** Evolución de los precios medios (en euros) e incrementos (en %), de la vivienda de precio libre, en España y en la Comunidad autónoma de Castilla y León

Años	Precio de vivienda en España			Precio de vivienda en Castilla y León		
	Precio medio anual euros/m <sup>2</sup> construido	Incrementos Anuales	Incrementos Acumul.	Precio medio anual euros/m <sup>2</sup> construido	Incrementos Anuales	Incrementos Acumul.
1985	326			248		
1986	413	26,69%	26,69%	308	24,19%	24,19%
1987	535	29,54%	64,11%	386	25,32%	55,65%
1988	682	27,48%	109,20%	501	29,79%	102,02%
1989	857	25,66%	162,88%	654	30,54%	163,71%
1990	915	6,77%	180,67%	727	11,16%	193,15%
1991	933	1,97%	186,20%	751	3,30%	202,82%
1992	919	-1,50%	181,90%	764	1,73%	208,06%
1993	917	-0,22%	181,28%	772	1,05%	211,29%
1994	954	4,03%	192,64%	804	4,15%	224,19%
1995	989	3,67%	203,37%	834	3,73%	236,29%
1996	1.002	1,31%	207,36%	849	1,80%	242,34%
1997	1.036	3,39%	217,79%	858	1,06%	245,97%
1998	1.089	5,12%	235,04%	923	7,58%	272,18%
1999	1.187	9,00%	264,11%	1016	10,08%	309,68%
2000	1.335	12,47%	309,51%	1117	9,94%	350,40%
2001	1.453	8,84%	345,71%	1203	7,70%	385,08%
2002	1.667	14,73%	411,35%	1365	13,47%	450,40%
2003	1.931	15,84%	492,23%	1536	12,53%	519,35%
2004	2.286	18,38%	601,23%	1724	12,24%	595,16%
2005	2.518	10,15%	672,39%	1910	10,79%	670,16%

Fuente: Sociedad de Tasación y elaboración propia.

<sup>85</sup> El precio lo es a término, es decir, finalizada y construida la vivienda, siempre a finales de cada periodo y en los expresados por años referido al último día natural.

Gráficos 21 a 24. Evolución de los precios medios (en euros) e incrementos (en %), de la vivienda de precio libre, en España y en la Comunidad autónoma de Castilla y León



Fuente: Sociedad de Tasación y elaboración propia.





La evolución de los precios medios, por m<sup>2</sup> construido de la vivienda, en la Comunidad Autónoma de Castilla y León (Vid. Tabla 25) ha sido:

- En 1985 el precio por m<sup>2</sup> de superficie construida era de 248 euros, llegando en 1990 a 727 euros, crecimiento del 193% tan espectacular fue consecuencia de la anterior *burbuja inmobiliaria*. El estallido de esta *burbuja inmobiliaria* duró hasta 1998, con incrementos de precios hasta 923 euros (en ocho años se creció un 27%, poco más del 3% y menor que la inflación en los precios que incluso añaden este crecimiento de los precios de vivienda.
- A partir de 1999 y hasta finales de 2005, se produjo un alza continuada del 107%, llegando el precio de la vivienda hasta 1.910 euros.
- Desde 1985 hasta finales de 2005 el precio de la vivienda en nuestra Comunidad ha crecido el 670%.

De forma similar ha sido el comportamiento de los precios en el resto del Estado Español, que ha pasado de 326 Euros en 1985, a 2.518 Euros en 2005, con un incremento de casi siete veces, 672%<sup>86</sup>.

Y pese a ello y aun a consta de pecar de redundantes, y a pesar de todo, la *burbuja inmobiliaria* continua inflándose, aunque los últimos datos del año 2006 parecen indicar una cierta corrección de estos incrementos de los precios de las viviendas en relación con los años precedentes.

Sobre el particular el Banco de España manifiesta, que<sup>87</sup>: *“La información que disponía el Banco de España, apostaba por la continuidad del Boom y no por el inicio de la desaceleración”, para a continuación apuntar en relación con esto último “que se está produciendo una desaceleración de los precios de la vivienda, desde comienzos del año 2005, y a pesar de ello, los precios de la vivienda están sobrevalorados”*<sup>88</sup>.

Tal fenómeno ascendente y parece que al día de hoy imparable, pues goza todavía más que de buena salud, hace que podamos señalar, sin miedo a equivocarnos, de continuar esta fase expansiva de incrementos sin límites en el precio de los pisos, que en el plazo de 5 años o incluso menos, los valores de la vivienda pueden llegar a niveles inalcanzables para la mayoría de la población, dado que los ciudadanos verán sus ingresos incrementados únicamente en función del IPC (como máximo entorno al 3% anual y 15% quinquenal), mientras que los precios de la vivienda en el periodo 2006-2010, calculados con incrementos similares a los obtenidos en 2005 (en torno al 11%), incrementos, que por otro lado, algunos consideran moderados, pueden perfectamente alcanzar en España una media de hasta 4.580 euros/m<sup>2</sup>, o incluso más, en cuanto a la Comunidad Autónoma dentro de la que nos encontramos Castilla y León habida cuenta que la Sociedad de Tasación estableció en 2005 para Castilla y León un precio medio de la vivienda por metro cuadrado de 1.910 euros y que el crecimiento que prevé en la misma es del 10,80% el precio de la vivienda estimado para 2009 en la Comunidad de Castilla y León sea de 3.190 euros/m<sup>2</sup>. De ser válida tal hipótesis conllevaría incrementos cercanos al 80% acumulado, con lo que se vendría prácticamente a duplicar el precio de 2005 y en solo cinco años.

---

<sup>86</sup> Fuente: Sociedad de Tasación.

<sup>87</sup> Fuente: Cinco Días, 07.11.05

<sup>88</sup> Fuente: ABC, 04.04.06

**1.1 ANÁLISIS DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA DE RÉGIMEN DE VENTA LIBRE EN CASTILLA Y LEÓN Y SU COMPARACIÓN CON OTRAS AUTONOMÍAS**

**Tabla 26.** Precios medios de la vivienda

Comunidades	Precios en Euros/m <sup>2</sup> construido		
	Dic. 2004	Dic. 2005	Incremento
Madrid	3.379	3.629	7,40%
Cataluña	3.143	3.397	8,10%
País Vasco	2.822	3.070	8,80%
Navarra	2.151	2.290	6,50%
Aragón	2.015	2.335	15,80%
Cantabria	1.966	2.164	10,10%
Baleares	1.890	2.127	12,50%
<b>Castilla y León</b>	<b>1.724</b>	<b>1.910</b>	<b>10,80%</b>
Andalucía	1.704	1.916	12,40%
Asturias	1.680	1.836	9,30%
La Rioja	1.635	1.808	10,60%
Comunidad Valenciana	1.603	1.834	14,30%
Canarias	1.537	1.684	9,50%
Castilla La Mancha	1.529	1.718	12,50%
Galicia	1.337	1.535	14,80%
Murcia	1.343	1.502	11,80%
Extremadura	1.216	1.387	14,30%
<b>España</b>	<b>2.286</b>	<b>2.518</b>	<b>10,15%</b>



Fuente: Sociedad de Tasación.

Del análisis del informe de Sociedad de Tasación, a Diciembre de 2005, relativo a precios e incremento de los mismos en comparación con el año 2004 observamos:

1. El precio de la vivienda en Castilla y León es de 1.910 euros por m<sup>2</sup> mientras que la media nacional se encuentra en 2.518, inferior en el 31,8%. (Vid. Tabla 26).
2. Adquirir una vivienda en Castilla y León es más barato que adquirirla en nueve Comunidades Autónomas, siendo notable la diferencia existente.
3. Castilla y León mantiene un crecimiento de precios normal y acorde con la media española.
4. Mientras algunas Comunidades Autónomas continúa con crecimientos excesivos en la Comunidad Autónoma de Castilla y León la moderación de precios, ha sido un hecho en 2005, debida fundamentalmente al esfuerzo de contención de precios realizado.



Las valoraciones de precios medios de la vivienda en las diferentes Comunidades Autónomas, difieren en función de la empresa de valoración inmobiliaria y organismos estatales, que ejecutan el informe, mientras Sociedad de Tasación valora el precio medio de la vivienda en general, sin especificaciones, se centra fundamentalmente en las viviendas de nueva construcción<sup>89</sup>. TINSA<sup>90</sup> informa de los valores de las viviendas usadas (que podemos definir las como aquellas que tienen más de dos años de antigüedad) y el Ministerio de Vivienda marca los precios de la vivienda con menos de dos años de antigüedad, que puede asemejarse a la vivienda de nueva construcción, de ahí la necesidad de analizar y comparar estos precios.

**Tabla 27.** Comparación de las diferentes valoraciones del precio medio de la vivienda por autonomías

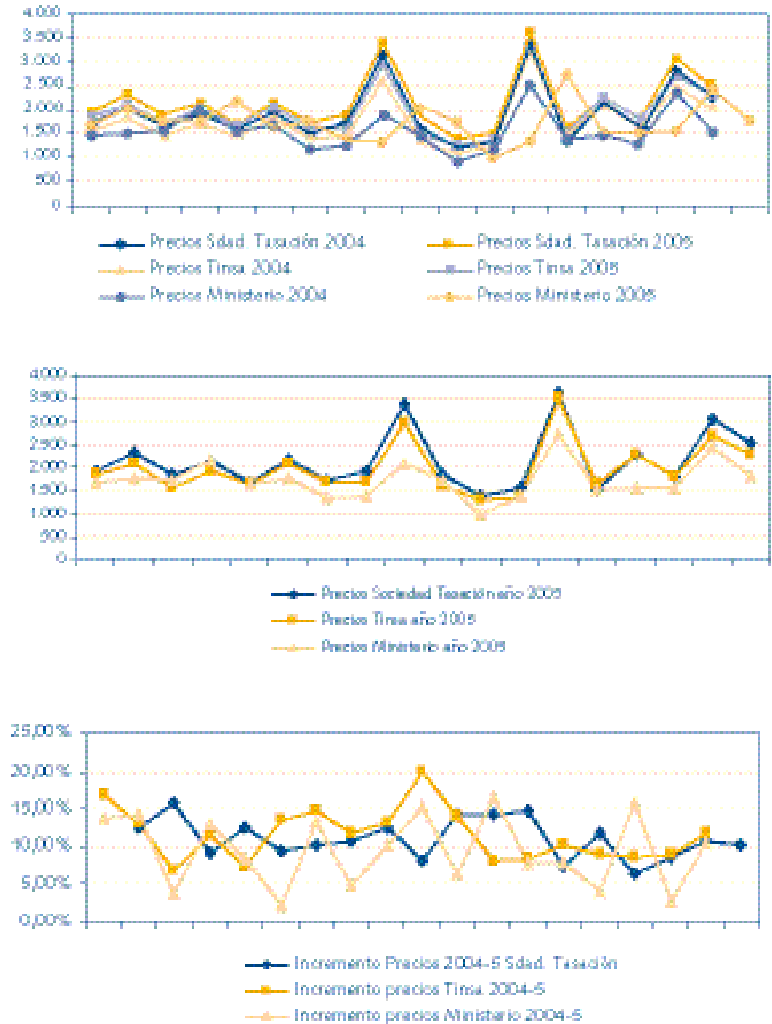
	Precios en euros por m <sup>2</sup> de superficie construida								
	Sociedad de Tasación			TINSA			Ministerio de la Vivienda		
	Dic.04	Dic.05	Increm.	Dic.04	Sep.05	Increm.	Dic.04	Dic.05	Increm.
Andalucía	1.704	1.916	12,40%	1.580,4	1.847,4	16,90%	1.481,2	1.686,3	13,80%
Aragón	2.015	2.335	15,80%	1.845,2	2.086,6	13,00%	1.536,8	1.754,9	14,20%
Asturias	1.680	1.836	9,30%	1.467,4	1.568,4	6,90%	1.657,5	1.721,4	3,90%
Baleares	1.890	2.127	12,50%	1.733,9	1.931,6	11,40%	1.925,9	2.174,8	12,90%
Canarias	1.537	1.684	9,50%	1.505,5	1.617,0	7,40%	1.514,7	1.640,7	8,30%
Cantabria	1.966	2.164	10,10%	1.825,6	2.070,2	13,40%	1.694,4	1.735,7	2,40%
Cast. La Mancha	1.529	1.718	10,80%	1.472,9	1.689,7	14,70%	1.183,9	1.340,1	13,20%
<b>Castilla y León</b>	<b>1.724</b>	<b>1.910</b>	<b>12,50%</b>	<b>1.482,7</b>	<b>1.657,0</b>	<b>11,80%</b>	<b>1.305,0</b>	<b>1.367,4</b>	<b>4,80%</b>
Cataluña	3.143	3.397	8,10%	2.614,1	2.959,5	13,20%	1.883,6	2.075,8	10,20%
Com. Valenciana	1.603	1.834	14,30%	1.318,2	1.578,7	19,80%	1.484,7	1.710,5	15,20%
Extremadura	1.216	1.387	14,30%	1.138,2	1.297,1	14,00%	926,9	986,9	6,50%
Galicia	1.337	1.535	14,80%	1.259,8	1.361,7	8,10%	1.173,5	1.367,9	16,60%
Madrid	3.379	3.629	7,40%	3.250,1	3.519,0	8,30%	2.531,3	2.730,3	7,90%
Murcia	1.343	1.502	11,80%	1.468,9	1.627,0	10,10%	1.393,7	1.504,3	7,90%
Navarra	2.151	2.290	6,50%	2.104,0	2.291,6	8,90%	1.492,2	1.552,6	4,00%
La Rioja	1.635	1.808	8,80%	1.665,9	1.810,1	8,70%	1.328,0	1.539,2	15,90%
País Vasco	2.822	3.070	10,60%	2.468,9	2.687,0	8,90%	2.383,7	2.449,5	2,80%
<b>España</b>	<b>2.286</b>	<b>2.518</b>	<b>10,10%</b>	<b>2.063,3</b>	<b>2.304,5</b>	<b>11,70%</b>	<b>1.618,6</b>	<b>1.786,2</b>	<b>10,40%</b>

Fuente: Sociedad de Tasación, TINSA-Tasaciones Inmobiliarias S.A. y Ministerio de Vivienda.

<sup>89</sup> Tasaciones Inmobiliarias –TINSA– se acerca notablemente, en 2005, en sus cálculos de crecimiento al informe de Sociedad de Tasación, que al del Ministerio, ello es debido, a que, el Ministerio de Vivienda resume valoraciones de tasadoras excepto Sociedad de Tasación (una de las dos grandes) por no estar adscrita a la patronal ATASA y excluye los pisos que valen más de un millón de euros (que precisamente tienen su importancia en las grandes capitales. (Fuente Cinco Días 07.11.05).

<sup>90</sup> TINSA-Tasaciones Inmobiliarias S.A, la última estadística anual de precios publicada se refiere a Septiembre de 2005.

Gráficos 25 y 26. Comparación de las diferentes valoraciones del precio medio de la vivienda por autonomías



Fuente: Sociedad de Tasación, Tinsa-Tasaciones Inmobiliarias S.A. y Ministerio de Vivienda.

Del análisis del informe de Tinsa, de 2005, observamos:

1. La Comunidad Autónoma de Castilla y León ocupa el noveno puesto dentro de las 17 autonomías españolas, mientras en el informe de Sociedad de Tasación ocupa el décimo lugar, por lo tanto, su nivel de carestía puede considerarse normal.
2. El precio medio por m<sup>2</sup> en Castilla y León es de 1.657 euros mientras que la media nacional se sitúa en 2.304,5 euros, por lo tanto, la vivienda es aproximadamente en un 40% más barata en Castilla y León que la media española, al igual que lo indicado por Sociedad de Tasación y analizado anteriormente.(Vid. Tabla 27).



3. El crecimiento porcentual de precios es similar en Castilla y León con la media española, igual que en el informe de Sociedad de Tasación.
4. Los precios de la vivienda en Castilla y León mantienen un ritmo decreciente de crecimiento.

El informe del Ministerio de la Vivienda del año 2005:

1. El precio medio de la vivienda en la Comunidad Autónoma de Castilla y León es de 1.367,40 euros/m<sup>2</sup>, claramente inferior al precio medio nacional situado en 1.618,6 euros/m<sup>2</sup>.
2. La vivienda es cerca de un 20% más barata en Castilla y León que en España.
3. El crecimiento de los precios de la vivienda en nuestra Comunidad Autónoma es del 4,80%, mientras que a nivel de media nacional es del 10,40%. Los precios en Castilla y León crecen un 117% menos que en la media del Estado Español.
4. El esfuerzo de contención y moderación de los precios de la vivienda ha sido, durante 2005, realmente importante, por lo que, podemos concluir que la tan deseada desaceleración en el precio de la vivienda de régimen de precio libre en Castilla y León ha sido un hecho.

En el informe de Sociedad de Tasación a diciembre 2004 y 2005, todas las capitales de Castilla y León tienen un precio de venta (euros/m<sup>2</sup> de superficie) de vivienda inferior a la media del Estado Español (Vid. Tabla 28).

En el análisis de los crecimientos en los precios entre 2005 y 2004, ha sido desigual en nuestro territorio:

- Una serie de capitales de provincia tienen crecimientos moderados e inferiores a la media nacional, significándose los habidos en Segovia 7,70% Burgos, 8,70% y Salamanca 8,80%, (ocupan los primeros lugares de España en cuanto a ralentización de precios).
- León y Valladolid con crecimientos del 10,60% y 11,50% cercanos a la media nacional.
- En Zamora 12,60%, Palencia 13,8%, Ávila 14,10% y Soria 14,2% se centran los crecimientos de precios más altos de la región, la explicación puede encontrarse en la incidencia, de que, son las menos pobladas en relación a un tirón en la producción y demanda de viviendas. A pesar de ello, se encuentra a mucha distancia de los crecimientos espectaculares y excesivos de las capitales de provincia, como:
  - a) Lérida, un 17,00%.
  - b) Valencia, un 16,50%.
  - c) Zaragoza, un 16,10%.
  - d) Toledo, un 16,20%.
  - e) Cuenca, un 15,30%.
  - f) Huesca, un 14,60%.
  - g) Lugo, un 14,60%.
  - h) Badajoz, un 14,50%.

Las capitales de provincia de nuestra autonomía presentan una mejor gestión en la moderación de los precios de la vivienda, mientras que a nivel del Estado existen treinta y nueve capitales que tienen incrementos de precios por encima de la media nacional, que representa un 78%, en Castilla y León queda reducido a un 44% y solamente 11 capitales se encuentran por debajo de la media Estatal, (22%), mientras que en Castilla y León el 33,33% (tres capitales de provincia Segovia, Burgos y Salamanca) tienen crecimientos inferiores a la media española.

**Tabla 28.** Precios medios vivienda de nueva construcción, Capitales (€/m<sup>2</sup>). Soc. Tasación

Capitales de provincia	Diciembre 05	Diciembre 04	Porcentual
Barcelona	3.700	3.442	7,50%
Madrid	3.629	3.379	7,40%
San Sebastián	3.585	3.358	6,80%
Vitoria	3.013	2.806	7,40%
Bilbao	2.842	2.556	11,20%
Zaragoza	2.429	2.093	16,10%
Pamplona	2.290	2.151	6,50%
Gerona	2.267	1.998	13,50%
<b>Burgos</b>	<b>2.166</b>	<b>1.993</b>	<b>8,70%</b>
Santander	2.164	1.966	10,10%
Guadalajara	2.145	1.940	10,60%
<b>Salamanca</b>	<b>2.129</b>	<b>1.957</b>	<b>8,80%</b>
Palma de Mallorca	2.127	1.890	12,50%
Sevilla	2.118	1.876	12,90%
<b>Valladolid</b>	<b>2.052</b>	<b>1.840</b>	<b>11,50%</b>
<b>Segovia</b>	<b>2.001</b>	<b>1.798</b>	<b>7,70%</b>
Tarragona	1.995	1.773	12,50%
Cádiz	1.993	1.768	12,70%
Málaga	1.922	1.724	11,50%
Valencia	1.913	1.642	16,50%
Granada	1.900	1.675	13,40%
Oviedo	1.836	1.680	9,30%
<b>León</b>	<b>1.822</b>	<b>1.466</b>	<b>10,60%</b>
Logroño	1.808	1.635	10,60%
Almería	1.789	1.613	10,90%
Córdoba	1.755	1.565	12,10%
Alicante	1.739	1.577	10,30%
A Coruña	1.715	1.476	16,20%
Toledo	1.710	1.546	10,60%
Las Palmas	1.691	1.572	7,60%
<b>Soria</b>	<b>1.677</b>	<b>1.468</b>	<b>14,20%</b>
Albacete	1.668	1.465	13,90%
Santa Cruz de Tenerife	1.672	1.478	13,10%
Huesca	1.667	1.455	14,60%
Huelva	1.644	1.446	13,70%
Castellón	1.633	1.465	11,50%
Ciudad Real	1.607	1.436	13,40%
<b>Ávila</b>	<b>1.590</b>	<b>1.394</b>	<b>14,10%</b>
Jaén	1.566	1.388	12,80%
Lleida	1.555	1.329	17,00%
Ourense	1.523	1.345	13,20%
Murcia	1.502	1.343	11,80%
Teruel	1.500	1.325	13,20%
<b>Palencia</b>	<b>1.480</b>	<b>1.300</b>	<b>13,80%</b>
<b>Zamora</b>	<b>1.455</b>	<b>1.292</b>	<b>12,60%</b>
Cuenca	1.412	1.225	15,30%
Pontevedra	1.304	1.158	12,60%
Lugo	1.268	1.106	14,60%
Badajoz	1.263	1.103	14,50%
España	2.518	2.286	10,15%



El precio medio de una vivienda (en Capitales de Provincia) del Estado Español, de régimen de precio libre, con una superficie construida de 100 m<sup>2</sup> (superficie útil aproximada 78 m<sup>2</sup>), tiene un valor medio, aproximado, de 251.800 euros, mientras que en Castilla y León asciende a 191.000 euros, la diferencia es verdaderamente significativa, ni más ni menos que de 60.800 euros. A lo que hay que añadir, no se olvide, el aumento por el diferencial de coste de impuestos en relación al precio: IVA, etc.

**Tabla 29. Precios medios de las viviendas libres usadas en Capitales (€/m<sup>2</sup>). TINSA**

Capitales	2005	2004	12 meses
Madrid	3.440,20	3.063,10	12,31%
Barcelona	3.104,20	2.658,20	16,78%
Vizcaya	2.589,90	2.370,30	8,44%
Pamplona	2.296,20	1.946,80	17,95%
Segovia	2.166,10	1.783,50	24,45%
Zaragoza	2.086,30	1.726,70	20,83%
Santander	2.003,60	1.661,20	20,55%
Guadalajara	1.991,30	1.680,50	18,49%
Sevilla	1.966,30	1.553,30	26,59%
Girona	1.935,50	1.539,30	25,73%
Cádiz	1.876,60	1.368,10	37,16%
Baleares	1.874,10	1.609,90	16,41%
Toledo	1.868,50	1.407,70	32,73%
<b>Burgos</b>	<b>1.863,10</b>	<b>1.673,70</b>	<b>11,32%</b>
<b>Salamanca</b>	<b>1.859,90</b>	<b>1.686,40</b>	<b>10,29%</b>
Málaga	1.839,60	1.440,30	27,72%
Granada	1.739,50	1.526,20	13,98%
Logroño	1.736,90	1.584,10	9,65%
<b>Valladolid</b>	<b>1.682,20</b>	<b>1.398,50</b>	<b>20,29%</b>
Tarragona	1.674,80	1.368,10	22,41%
A Coruña	1.639,30	1.449,30	13,16%
Las Palmas de G. Canaria	1.632,40	1.417,90	15,12%
Oviedo	1.563,90	1.522,80	2,69%
Almería	1.573,50	1.331,50	18,17%
Murcia	1.567,80	1.338,00	17,17%
Córdoba	1.549,20	1.249,60	23,25%
Valencia	1.915,50	1.159,90	31,00%
Alicante	1.449,50	1.126,60	33,10%
Sra. Cruz de Tenerife	1.497,60	1.356,10	10,43%
Ciudad Real	1.490,00	1.236,80	20,47%
Albacete	1.445,10	1.183,50	22,10%
Huesca	1.436,80	1.164,90	23,34%
<b>Ávila</b>	<b>1.395,50</b>	<b>1.255,00</b>	<b>11,19%</b>
Cuenca	1.394,90	1.138,50	23,35%
Huelva	1.389,50	1.188,00	16,97%
Jaén	1.342,30	1.103,00	21,69%
Teruel	1.340,00	1.113,60	20,33%
Cáceres	1.334,60	1.126,60	18,81%
Lleida	1.289,20	1.098,40	17,37%
Palencia	1.278,70	1.198,20	6,72%
Castellón	1.278,30	1.118,40	14,30%
<b>Soria</b>	<b>1.266,30</b>	<b>1.148,10</b>	<b>10,29%</b>

Continúa

Capitales	2005	2004	12 meses
Badajoz	1.199,90	1.004,00	19,21%
Pontevedra	1.154,50	1.033,30	11,73%
<b>León</b>	<b>1.183,00</b>	<b>996,60</b>	<b>18,70%</b>
<b>Zamora</b>	<b>1.139,50</b>	<b>1.095,40</b>	<b>4,00%</b>
Ourense	1.093,90	1.009,20	8,39%
Lugo	736,00	693,10	6,19%
<b>Castilla y León</b>	<b>1.596,00</b>	<b>1.382,70</b>	<b>15,50%</b>
España	2.229,20	1.913,90	16,47%

En el informe de TINSA (Vid. Tabla 29) existen 19 capitales de provincia donde los incrementos interanuales 2004-2005 (primer semestre) alcanzan cifras de dos dígitos altos y cuatro capitales dentro de estas últimas, con incrementos respectivamente de 37,16%, 32,73% 33,10% y 31%, lo que no hace sino evidenciar que a fecha de 30 de Junio de 2005 no hay desaceleración de estos precios y no sólo esto, sino lo que es peor, casi ni atisbo de que vaya a producirse una inflexión en los mismos.

Castilla y León presenta mejor situación, solamente tres capitales presentan crecimientos superiores a la media nacional: Segovia, 24,45%, Valladolid 20,29% y León 18,70%.

Es evidente que la ansiada moderación en los precios, *“el suave aterrizaje de los precios”* y la estabilidad del mercado inmobiliario<sup>91</sup>, no ha llegado todavía a la inmensidad de las capitales de provincia españolas. El menor incremento del precio en el año 2005, en comparación con los años inmediatamente anteriores, es poco representativo de la realidad.

El incremento del año 2005 comparado con la inflación, el IPC 3,70% a Diciembre 2005, y/o la subida media de salarios, etc. continúa siendo excesivamente alto y la tan esperada *“suave desaceleración”* para que verdaderamente se perciba debe de ir en otra dirección, con incrementos muy inferiores. *“La deseada desaceleración”* o el suave *“aterrizaje”* de los precios<sup>92</sup>, queda todavía muy lejos. Este informe de TINSA habla de incrementos que no se habían conocido en España desde 1989 (Vid. Tabla 25), quedando claro que estamos inmersos de lleno en una espiral alcista que forma la denominada *burbuja de precios*.

## 1.2 EL PRECIO DE LA VIVIENDA NUEVA Y USADA EN LAS CAPITALS DE CASTILLA Y LEÓN

La empresa de valoraciones inmobiliarias TASAMADRID, viene realizado durante el año 2005, informes del precio medio de la vivienda de nueva construcción y desglosa el precio de la vivienda usada en todas las capitales de provincia de España.

El análisis de este informe muestra que la desviación media a nivel del Estado español, en el precio de la vivienda nueva sobre la vivienda usada, se sitúa en orden al 9,40%, doce capitales con precio anómalo más alto en vivienda usada que en la nueva, (24%).

En la Comunidad Autónoma de Castilla y León, muestra significadas diferencias con la media nacional, dado que, tres capitales que representan el 33% mantienen precios de vivienda usada más altos que en la de nueva construcción, la explicación es clara nuestra Comunidad de Castilla y León tiene capitales de provincia con cascos antiguos monumentales, (reconocidos universalmente) y ciudades patrimonio de la humanidad, etc.

<sup>91</sup> Manifestaciones de la Ministra de Vivienda, publicados por El Mundo el 11.05.06.

<sup>92</sup> La Ministra de Vivienda, Sra. Trujillo, aseguró el 11.05.06, que los precios de la vivienda están aterrizando suavemente en los dos últimos años. Fuente: El Mundo 11.05.06.





**Tabla 30.** Comparación de precios/m<sup>2</sup> de superficie construida (vivienda nueva y usada), en 2005

	Vivienda nueva	Vivienda usada	Diferencia	
			Importe	Porcentaje
Barcelona	4.103,13	3.504,79	598,34	14,60%
San Sebastián	3.858,00	3.916,50	-58,50	-1,50%
Madrid	3.570,03	3.465,59	104,44	2,90%
Vitoria	3.159,59	3.187,20	-27,61	-0,80%
Bilbao	2.949,49	3.169,00	-219,51	-7,40%
Guadalajara	2.604,90	2.422,98	181,94	7,00%
Cádiz	2.578,92	2.363,91	215,01	8,30%
Zaragoza	2.514,69	2.386,91	137,78	5,50%
Sevilla	2.446,50	1.969,24	477,26	19,50%
Pamplona	2.426,07	2.537,98	-101,91	-4,00%
Málaga	2.373,91	2.071,24	302,67	12,70%
Logroño	2.362,76	2.185,55	177,21	7,50%
Baleares	2.335,80	2.204,32	131,48	5,60%
<b>Segovia</b>	<b>2.326,00</b>	<b>2.394,13</b>	<b>-68,13</b>	<b>-3,00%</b>
Gerona	2.314,10	1.966,50	347,60	15,00%
<b>Burgos</b>	<b>2.289,06</b>	<b>2.167,41</b>	<b>121,65</b>	<b>5,30%</b>
Tarragona	2.288,53	2.007,75	280,78	12,30%
Valencia	2.227,41	1.825,38	402,03	18,00%
A Coruña	2.221,20	1.993,66	227,54	10,20%
Santander	2.203,32	2.229,05	-26,73	-1,20%
Granada	2.164,11	1.719,03	445,08	20,60%
Córdoba	2.134,08	1.705,86	428,22	20,10%
Toledo	2.122,11	2.050,88	71,23	3,40%
<b>Salamanca</b>	<b>2.043,90</b>	<b>2.058,94</b>	<b>-15,04</b>	<b>-0,70%</b>
Las Palmas	2.040,15	1.794,94	245,21	12,00%
Huelva	1.989,82	1.617,48	372,34	18,70%
Lleida	1.928,66	1.723,47	205,19	10,60%
Alicante	1.901,79	1.700,32	201,47	10,60%
Albacete	1.900,96	1.698,88	202,08	10,60%
Murcia	1.900,83	1.827,18	73,65	3,90%
<b>Valladolid</b>	<b>1.894,89</b>	<b>1.868,47</b>	<b>26,42</b>	<b>1,40%</b>
Tenerife	1.892,51	1.746,27	146,25	7,70%
Jaén	1.889,87	1.664,09	225,78	12,00%
<b>León</b>	<b>1.846,76</b>	<b>1.695,33</b>	<b>151,43</b>	<b>8,20%</b>
Oviedo	1.812,88	1.842,32	-29,44	-1,60%
Almería	1.812,26	1.754,91	57,35	3,20%
Castellón	1.809,39	1.627,48	181,91	10,00%
Pontevedra	1.749,84	1.683,70	66,14	3,80%
Ciudad Real	1.742,05	1.594,02	148,03	8,50%
Cáceres	1.651,00	1.553,10	97,90	5,90%
Soria	1.621,40	1.478,59	142,81	8,80%
Badajoz	1.579,27	1.321,90	257,37	16,30%
Teruel	1.577,57	1.553,00	24,57	1,60%
<b>Palencia</b>	<b>1.570,65</b>	<b>1.485,90</b>	<b>84,75</b>	<b>5,40%</b>

Continúa

	Vivienda nueva	Vivienda usada	Diferencia	
			Importe	Porcentaje
<b>Ávila</b>	<b>1.566,43</b>	<b>1.603,18</b>	<b>-36,65</b>	<b>-2,30%</b>
Huesca	1.460,00	1.757,83	-297,83	-20,40%
Ourense	1.445,63	1.476,45	-30,82	-2,10%
Cuenca	1.421,42	1.597,16	-174,74	-12,30%
<b>Zamora</b>	<b>1.405,83</b>	<b>1.360,60</b>	<b>45,17</b>	<b>3,20%</b>
Lugo	1.264,59	1.091,36	173,23	13,70%



## 2. FUNDAMENTOS DE LA SUBIDA DEL PRECIO ACTUAL DE LA VIVIENDA

La Fundación BBVA en su informe del primer semestre 2005, explica, que: *“Los precios responden a los cambios sufridos en el mercado, los bajos tipos de interés, la presión de la demanda y la creación de empleo”*<sup>93</sup>.

A nuestro modo de ver, debemos señalar que la evolución alcista de los precios, en el periodo 1997-2005, se fundamenta en una serie de hechos económicos, que bien podemos resumir en los siete siguientes, en cuanto que más significativos y determinantes de tal evolución:

1. La demanda de vivienda hasta 1997 se encontraba aletargada, y, sin motivación de compra (altos tipos de interés, elevado desempleo, bajo nivel de renta, elevada carga financiera, etc.).
2. Al aumentar la renta disponible neta *per cápita* de los consumidores españoles, estos, tienden a comprar más, incluso a precios altos.
3. La vivienda a partir de 1998 comienza a ser un bien o activo deseable.
4. El alto nivel de empleo, la favorable marcha de los tipos de interés, empujan el consumo.
5. La aceptable financiación hipotecaria de la compra de vivienda, aumenta los potenciales adquirentes.
6. La creciente competencia de las Entidades de Crédito, que, ávidas en posicionarse en este mercado han producido un sistemático alargamiento de los plazos de amortización de las adquisiciones.
7. Por la fortaleza de la demanda en los últimos años, que, estimula el alza de los precios incluso por encima de una cifra normal.

A pesar de estas explicaciones acerca de los fundamentos o motivos justificantes de la subida de los precios de la vivienda, basados exclusivamente en datos económicos, debemos señalar que los mismos y a pesar de tener una cierta entidad justificativa de tal ciclo alcista, no nos parecen suficientes, dado que, somos del todo conscientes que junto con aquellas explicaciones y razonamientos, existen otras variedades de factores que influyen igualmente en la cantidad demandada a precios altos como ocurre en el mercado de la vivienda, que a continuación trataremos de aclarar. No obstante, en todas las justificaciones de los fundamentos existe implícitamente una serie de expectativas que pueden no cumplirse.

El continuo crecimiento de los precios de la vivienda en España, ha sido reiteradamente justificado por una serie de acontecimientos en la economía nacional, algunos de los cuales ya hemos indicando con anterioridad, si bien para muchos agentes e instituciones gran parte de ese incremento de precios es realmente una mera *burbuja inmobiliaria* y por

---

<sup>93</sup> Fuente: El Mundo, 2005.

tanto sin justificación alguna en términos económicos, lo cual en cierta medida nosotros compartimos, junto con el hecho, que en nada desdice nuestro posicionamiento, de que también han tenido que ver y mucho, factores económicos coyunturales que ha posibilitado tal crecimiento, es decir, no todo es *burbuja inmobiliaria* ni mucho menos y por tanto inexplicable económicamente, sino sólo una parte de tal fenómeno (un 30% aproximadamente), mientras que la otra, en un gran porcentaje (70% aproximadamente) responde a factores económicos coyunturales favorables y perfectamente explicables que la han posibilitado.

Parece claro que los niveles de precios alcanzados y su posible insostenibilidad, sobre todo en el largo plazo de las financiaciones hipotecarias, puede hacer difícil que los precios sigan aguantando un nivel alcista. Este riesgo se puede concretar en:

1. Evolución alcista de los tipos de interés de las hipotecas.
2. Posible deterioro del mercado laboral.
3. Desaceleración de los niveles de renta disponibles *per cápita* de las familias.
4. Restricciones financieras a las compras de viviendas.
5. Decrecimiento de la economía por la importante sensibilidad del sector constructivo. Todo ello, en definitiva, puede producir un fuerte enfriamiento de la demanda.

Día a día se multiplican los avisos del peligro que entraña el alto precio de la vivienda en España, a los citados, hay que añadir la opinión del primer Banco de negocios del mundo, a saber: Morgan Stanley, que advertía en Diciembre 2004: *"Sobre los altos precios de los inmuebles en España y el creciente peligro de derrumbe"*. En Diciembre del mismo año el BBVA afirmaba en idéntico sentido al anteriormente apuntado, que: *"El riesgo de invertir en inmuebles es muy alto ya que los precios llevan 7 años de astronómicas subidas, que han supuesto que el precio de las viviendas se haya triplicado"*. De este mismo parecer es El Banco de España que continuamente y desde hace ya tiempo viene alertando sobre los riesgos del alto precio de la vivienda.

Para el Banco de España, *"se produce un fenómeno de retroalimentación entre la subida del precio de la vivienda y el aumento del crédito suministrado por las Entidades Financieras para adquisición de viviendas:*

- *Por cada punto porcentual de incremento del volumen de créditos concedido por el sistema bancario español, para financiar la compra de vivienda, se produce un incremento del 0,15% en el precio de la vivienda.*
- *Una subida del 1% en el precio de la vivienda se traduce en el incremento del 0,09% del volumen necesario para financiarlo.*
- *Un crecimiento del 1% en el precio de la vivienda tiene como resultado un aumento del 0,23% del volumen de endeudamiento personal, que afecta a la renta laboral, del adquirente con Cajas y Bancos."*



### 3. LOS FUNDAMENTOS DE LA SUBIDA DE PRECIOS DE LA VIVIENDA EN BASE A LAS EXPECTATIVAS CREADAS

La relación de los fundamentos que continuamente se esgrimen sobre los incrementos de los precios de la vivienda en España tienen relación directa con la actividad económica y ello puede no ser totalmente exacto, dada la desproporción de crecimientos existentes.

**Tabla 31.** Tasas de crecimiento interanual de las magnitudes económicas relacionadas con el precio de la vivienda

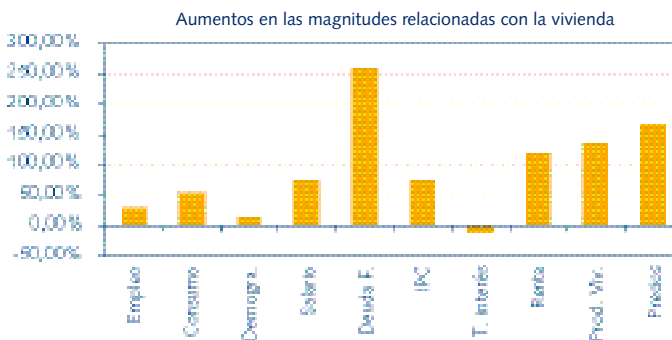
Años	Precio de Vivienda	Incrementos Anuales				
		Del Empleo	PIB	Consumo Hogares	Demográfico	Salarial
1988	27,48%	1,60%	5,10%	2,80%	0,17%	5,90%
1989	25,66%	1,60%	4,60%	2,90%	0,17%	5,70%
1990	6,77%	1,60%	4,20%	2,30%	0,34%	8,50%
1991	1,97%	0,20%	2,10%	5,60%	0,13%	7,60%
1992	-1,50%	-1,90%	1,00%	3,70%	0,14%	7,60%
1993	-0,22%	-4,30%	1,10%	2,30%	0,52%	6,30%
1994	4,03%	-0,90%	2,00%	0,20%	0,41%	4,70%
1995	3,67%	1,60%	3,20%	0,50%	0,14%	2,70%
1996	1,31%	1,30%	2,20%	2,20%	0,24%	3,30%
1997	3,39%	2,80%	4,00%	3,20%	0,46%	1,50%
1998	5,12%	3,70%	4,50%	4,40%	0,46%	2,20%
1999	9,00%	3,50%	4,70%	4,70%	0,81%	2,30%
2000	12,47%	2,50%	5,00%	4,10%	0,81%	3,20%
2001	8,84%	3,30%	3,50%	2,80%	1,15%	3,30%
2002	14,73%	2,20%	2,70%	2,90%	1,70%	2,30%
2003	15,84%	4,00%	3,00%	2,90%	1,63%	2,50%
2004	18,38%	3,10%	3,10%	3,50%	1,39%	2,70%
2005	10,15%	3,70%	3,40%	4,00%	2,10%	3,10%
<b>Totales</b>	<b>167,09%</b>	<b>29,60%</b>	<b>59,40%</b>	<b>55,00%</b>	<b>12,70%</b>	<b>75,40%</b>

Continúa

Años	Incrementos Medios Anuales				Aumento Anual Medio Tipo Interés
	Deuda Familiar	IPC	Renta Disponible	Producción Viviendas	
1988	33,30%	4,80%	10,80%	6,87%	
1989	18,60%	6,60%	12,40%	5,28%	-1,00%
1990	2,20%	6,70%	11,70%	-16,41%	-1,30%
1991	2,50%	5,90%	9,00%	-13,94%	-0,50%
1992	25,00%	5,90%	6,40%	8,04%	0,20%
1993	2,60%	4,60%	1,70%	-6,90%	-3,70%
1994	2,40%	4,70%	0,80%	13,85%	-1,20%
1995	28,30%	4,70%	8,80%	29,77%	0,60%
1996	6,90%	3,60%	5,30%	-5,28%	-2,85%
1997	10,90%	2,00%	5,40%	5,37%	-2,00%
1998	15,20%	1,40%	6,80%	34,77%	-0,75%
1999	16,70%	2,90%	8,10%	25,38%	-0,75%
2000	15,00%	4,00%	7,00%	4,46%	1,25%
2001	10,20%	2,70%	6,40%	5,10%	-0,25%
2002	14,20%	3,90%	6,40%	2,64%	-1,00%
2003	16,80%	3,30%	4,10%	9,45%	-1,00%
2004	14,60%	3,20%	3,20%	20,25%	0,25%
2005	24,10%	3,70%	3,40%	7,22%	-0,50%
<b>Totales</b>	<b>259,50%</b>	<b>74,60%</b>	<b>117,70%</b>	<b>135,92%</b>	<b>-14,50%</b>

Fuente: Sociedad de Tasación, INE, Anuario El País, Anuario EL Mundo, Ramón Tamames: Economía de España, Ramón Tamames y Antonio Rueda: Introducción a la Economía Española, y Elaboración propia.

Gráfico 27. Tasas de crecimiento interanual de las magnitudes económicas relacionadas con el precio de la vivienda



Fuente: Sociedad de Tasación, INE, Anuario El País, Anuario EL Mundo, Ramón Tamames: Economía de España, Ramón Tamames y Antonio Rueda: Introducción a la Economía Española, y elaboración propia.

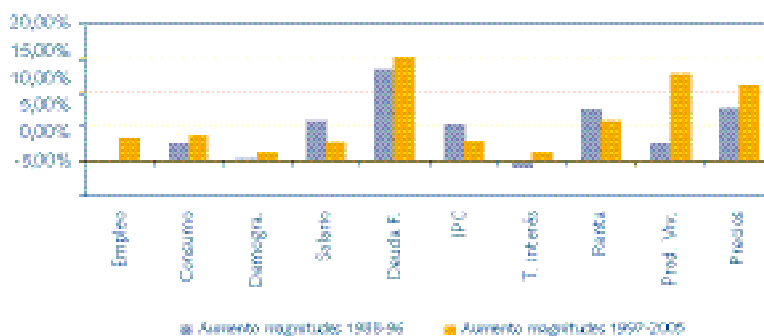


**Tabla 32.** Incrementos en las magnitudes relacionadas con la vivienda

	Aumentos acumulados de magnitudes relacionadas con la vivienda		
	Incrementos Medios y Anuales del Periodo		
	1988-2005	1988-1996	1997-2005
1. Empleo	29,60%	0,10%	3,20%
3. Consumo De Hogares	55,00%	2,50%	3,60%
4. Demográfico	12,70%	0,25%	1,20%
5. Salarios	75,40%	5,80%	2,60%
6. Endeudamiento Familiar	259,50%	13,60%	15,30%
7. IPC	74,60%	5,10%	3,00%
8. Tipos De Interés (Decremento)	-10,80%	0,70%	1,25%
9. Renta Disponible <i>per cápita</i>	117,70%	7,40%	5,70%
10. Produccion Viviendas	135,92%	2,40%	12,70%
11. Precio Vivienda	167,09%	7,70%	10,90%

Fuente: Elaboración propia.

**Gráfico 29.** Incrementos en las magnitudes relacionadas con la vivienda



En el periodo 1988 a 1996, observamos los incrementos medios anuales de los más importantes fundamentos económicos y la conclusión no puede ser más clara: el incremento del precio anual medio de la vivienda, solamente tiene relación con el incremento de la renta *per cápita* y con el endeudamiento familiar, con el resto de los ocho factores analizados no guarda ninguna relación.

En los años 1997 a 2005 el incremento anual medio del precio de la vivienda solamente resulta proporcional al incremento anual medio del endeudamiento familiar y al aumento anual medio de la producción de viviendas. Quedando lejos de los otros ocho fundamentos analizados.

El análisis de los aumentos acumulados en el periodo 1988-2005 nos viene a demostrar que solamente se justifican la producción de viviendas, y la renta disponible *per cápita*, quedando lejos, como ha ocurrido en el análisis que hemos realizado de los dos periodos más cortos el endeudamiento (parece que este concepto esconde otras financiaciones

además de vivienda) y no tiene justificación económica en los aumentos del empleo, consumo de los hogares, crecimiento demográfico, los salarios, el IPC o el decremento de los tipos de interés, como se observa en la Tabla 31.

Nuevamente nos demuestra, algo sobre lo que venimos insistiendo, desde el comienzo del presente trabajo: la mayor producción de viviendas se corresponde con un mayor incremento de precios, lo que, vuelve a demostrar la inelasticidad e imperfección del mercado de la vivienda.

Aunque vemos que en cierta forma, puede existir una cierta compensación con algunos de los muchos fundamentos o justificantes que normalmente se citan (fundamentalmente con el incremento del crédito hipotecario que marca el endeudamiento del adquirente), está muy claro, que o bien es necesario buscar otros fundamentos o bien esta descompensación del precio con los factores económicos tiene su origen en la aparición, ni más ni menos, del fenómeno denominado *burbuja inmobiliaria*.

Nuestra conclusión, es que, existen otros comportamientos básicamente intrínsecos o emocionales de los demandantes que son difíciles de evaluar y que llamaremos expectativas. Con el incremento de los precios puede ocurrir, en España, que los compradores asuman el riesgo de pagar demasiado por una vivienda, aún siendo para su propio uso residencial, sobre la presunción (expectativa), de que, algún otro comprador pagará más por ella después. Estas expectativas de los compradores y vendedores, pueden hacer, que con unos pocos inversores muy optimistas o muy pesimistas, incidan de tal manera en los precios, que puedan hacer subir o bajar mucho los precios y las producciones.

Pero no todas las expectativas se basan en la rentabilización de las inversiones, sino que, pueden estar marcadas por la esperanza de multitud de adquirentes de ser propietarios de primera o segunda vivienda, o, la generada en otros adquirentes que contando con financiación ajena consideran buen momento para establecer planes de ahorro a través de la adquisición de una vivienda. Además de estas expectativas anteriormente referidas, existirían otras, como por ejemplo:

1. El ser buen momento para comprar: ¡Mañana será más cara!.
2. El ánimo que despierta en muchos adquirentes a través del clima general favorable a la compra, la cultura de la propiedad en España y la cultura de la segunda residencia.
3. El hecho de que la propiedad de la vivienda semeja riqueza familiar y status.
4. La revalorización de precios estimula las oportunidades de negocio que ofrece la compra de vivienda.
5. La meta de muchas personas en España es ser propietario de una vivienda o dos, sino de más, es decir, la denominada "*fiebre compradora*", si bien en nuestro país, para ser precisos y más que de fiebre, cabe hablar de auténtica epidemia, etc..

Algunos analistas, consideran que no es solo bueno medir las expectativas de los consumidores de compra de vivienda, sino del todo necesario para poder, así con tales datos hacer mejores y más fiables previsiones del comportamiento futuro de este siempre tan complejo mercado. A estos efectos se apunta que la forma o manera más correcta y casi única de medición y constatación de expectativas de los futuros adquirentes de viviendas, sería, mediante una encuesta directa a los futuribles o al menos potenciales compradores, para medir así, hasta que punto influyen en la compra de vivienda estos factores (el denominado "*boca a boca*", la tendencia de ver a la vivienda como inversión, etc.)<sup>94</sup>, y su influencia en las expectativas de crecimiento futuro de los precios. Así estimamos que la justificación o

---

<sup>94</sup> Fuente: José García Montalvo. Boletín Económico del Colegio de Economistas de Madrid. "La inestabilidad se basa en los posibles cambios de las expectativas emocionales de los adquirentes e inversores, que pueden incidir en subidas y/o bajadas de los precios, manteniéndose estables los justificantes básicamente económicos".





razón última de la elevación de los precios de la vivienda, puede estimarse, en gran medida, en función de las expectativas futuras que tienen los adquirentes.

Así y atendiendo a lo considerado anteriormente expuestos, entendemos que la *burbuja inmobiliaria*, relativa a los precios de la vivienda, se forma cuando estos precios son inevitables y su justificación esencialmente emocional, se basa, en lugar de justificaciones básicamente económicas (renta disponible, empleo, tipos de interés, financiación, etc.), en las expectativas que tienen adquirentes e inversores sobre un crecimiento rápido y sostenido de los precios de cara al futuro, situación, que actualmente puede estar ocurriendo en España, de precios altos con crecimiento rápido y larga duración del ciclo alcista.





#### 4. EL PRECIO DE EQUILIBRIO EN EL MERCADO DE LA VIVIENDA

Este, el precio de equilibrio en el mercado, fue magistralmente definido por Paul A. Samuelsons y Williams Nordhaus, en su tratado de Economía, señalando en relación con tal fenómeno, que el mismo acontece: *“Cuando las fuerzas de la oferta y la demanda están en equilibrio”*, para a continuación aseverar que cuando tal circunstancia ocurre *“no hay, razón alguna para que el precio suba o baje”*, si bien apostillaron a tal afirmación dichos autores y para ser *“redonda”* la misma, *“siempre que todo lo demás permanezca constante”*.

En el mercado de la vivienda el precio de equilibrio tiene tendencia a aumentar a largo plazo. De ahí, el comentario general que observamos y que está en boca de todos: *“El precio de los pisos no baja nunca, a lo más, se estabiliza”*. Este aumento a largo plazo es debido fundamentalmente a la falta de capacidad de la oferta, (falta de elasticidad), para adaptarse de inmediato a las acumulaciones de de la demanda, por lo que, es causa de desviaciones al alza de los precios.

El mercado de la vivienda en Castilla y León, similar al resto de España, se puede definir como inelástico, definiendo la elasticidad como la relación entre las variaciones de la cantidad demandada y el precio, en la que, los grandes aumentos de producción de nuevas edificaciones del periodo 1998-2005 no han inducido a reducir el crecimiento de los precios, es más, el efecto ha sido totalmente contrario, los precios se han disparado al alza, como lo demuestra, que, la oferta y la demanda no han encontrado, en absoluto, el precio de equilibrio, puesto que, la producción de nuevas viviendas supuso un aumento del 329% con el resultado de una subida de precios finales del 670% (Vid. Tabla 25).

Ello, puede ser indicativo del comportamiento de la oferta que restringe producciones para perpetuar la venta de sus edificaciones residenciales ante continuos aumentos de demanda (no suministra toda la producción demandada), para obtener una mayor duración de los periodos o ciclos expansivos y mejorar su rentabilidad en base a precios de venta más altos. Así el comportamiento restrictivo de la oferta unido a unos créditos hipotecarios baratos, fácilmente accesibles y cómodos de pago, puede llegar a estimular la idea, entre los adquirentes, de que los precios de mercado pueden crecer y crecer permanentemente, sin encontrar el punto de equilibrio. Asimismo la escasez de ofertas residencial que no cubre toda la demanda existente, también aumenta la posibilidad de *burbuja inmobiliaria* especulativas.

Por todo ello, resulta evidente que el mercado de la vivienda y frente a otros mercados, puede ser y de hecho es más propenso a la caída de precios que en estos, porque los precios han subido por encima de su nivel de equilibrio (lo cual es un síndrome o conjunto de fenómenos que caracterizan una situación determinada como la *burbuja inmobiliaria*) o porque un menor poder de gasto de los consumidores (por disminución de sus rentas) afecte a la demanda.





## 5. LAS FASES CÍCLICAS DE LOS PRECIOS

Los ajustes en el mercado de la vivienda en España, por la acción de la demanda, la oferta, disponibilidad de suelo, stock de producciones en curso o terminadas, las peculiaridades propias y particulares de los mercados locales, la financiación abundante o escasa y la demanda acumulada durante ciertos espacios de tiempo, puede llegar a formar ciclos de *boom* o por el contrario de recesión, que, provocan la aparición de una serie de ciclos productivos con incidencia directa en la formación de los precios.

Para desarrollar nuestra explicación nos centraremos en los ciclos del periodo 1997-2005.

- **Primera Fase:** se inicia en los años 1997-1998, con la recuperación de la demanda, que, provoca la absorción lenta del stock existente y genera incrementos lentos al principio de los precios. Anteriormente a 1997 la vivienda se encontraba infravalorada, bajos precios y bajo nivel productivo.
- **Segunda Fase:** años 1998-1999, nueva demanda que entra en el mercado hasta agotar el stock en construcción, la nueva edificación residencial crece de forma importante.
- **Tercera Fase:** ciclo expansivo, años 2000-2001-2002. Continúa el incremento de la demanda, hay escasez de vivienda en construcción, por lo que, los precios comienzan a crecer por encima de su nivel de equilibrio. La fortaleza de la demanda envía señales que incentiva el aumento de nueva producción de viviendas. La acumulación de demanda en el mercado en cortos periodos de tiempo, impulsa los precios al alza, que compensa la estructura productiva con disponibilidad de suelo (comprado en función del precio final de la vivienda que determina, en muchos casos, el precio que los promotores y constructores están dispuestos a pagar por el suelo necesario), materiales de construcción y mano de obra (en muchos casos inmigrantes). La oferta muestra una elevada capacidad de edificación de nuevas viviendas para responder a los cambios de la demanda y el alto precio que los demandantes están dispuestos a pagar. Los tirones de la demanda y el comportamiento de la oferta al reaprovisionarse a mayores precios, causan elevaciones prolongadas de los precios.
- **Cuarta Fase:** años 2003-2004-2005. Continúa el proceso de aceleración de la demanda que presiona al alza los precios, hasta que, la oferta logre satisfacer a la nueva demanda. Aumento constante de la nueva edificación. En este periodo alcanza su cenit otra demanda con carácter no residencial, sino de tipo inversor, dirigida a captar la rentabilidad derivada de las subidas de precios incrementando, aún más, el alto nivel de precios, lo que es causa, de que los precios lleguen incluso a alcanzar su máximo histórico.
- **Quinta Fase:** años 2006-2007? Caracterizada por la sobreoferta, o lo que es lo mismo por el *boom* de la oferta. La oferta se encuentra por encima de la demanda, los precios dejan de crecer y vuelven a sus niveles de equilibrio. Puede llegarse al límite cíclico de altos precios que pueden limitar y acotar la demanda al haberse agotado la capacidad de compra y/o rentabilidad de la inversión, lo que, incidirá en limitar el crecimiento de la edificación. La característica de esta

fase es el incremento del stock de viviendas terminadas sin vender y a altos precios, como se produjo en 1989 en España.

- **Sexta Fase:** de recesión y decrecimiento de la demanda. La debilidad de la demanda, incide en la desaceleración de los precios, lo que provoca que aumenten los stock de viviendas en construcción y terminadas y por otro lado se reduzca la nueva construcción. Que puede tener efectos muy negativos si las condiciones generales promueven la existencia de una crisis general<sup>95</sup>.

---

<sup>95</sup> Fuente: Barros 1994, Paloma Taltavull/Economistas 103/2005, Madrid.



## 6. EL PRECIO DE LA VIVIENDA LIBRE Y EL PRECIO DE LA VIVIENDA OFICIAL PROTEGIDA

En Castilla y León existen dos modelos de vivienda, la primera llamada vivienda libre o vivienda de régimen de precio libre, es una vivienda que como su propio nombre indica no está limitada ni regulada por las Leyes y su precio como sus características, siempre que se ajusten a la planificación urbanística del municipio y cuenten con la preceptiva licencia de obras, son totalmente libres, solamente sujetas a las normas del mercado de la vivienda.

La segunda, que también deberá cumplir con las normas urbanísticas municipales, es un tipo de vivienda que está sujeta a unas determinadas Leyes y normas autonómicas y/o Estatales, que limitan, entre otros aspectos y sin ánimo de exhaustividad los siguientes:

**1.** La superficie. **2.** El precio máximo. **3.** Las condiciones de los adquirentes en función de su renta anual. **4.** Los requisitos de acceso. **5.** La facultad de disponer en venta. Por su parte estas viviendas y como contraprestación de tales limitaciones, otorgan una serie de protecciones o beneficios (ayudas económicas-financieras-fiscales y subvenciones), tanto a promotores como a compradores (estos últimos en función de sus niveles de rentas), todo ello, reflejado en un compendio de Leyes autonómicas y estatales que en algunos casos son verdaderos planes de vivienda que se confeccionan cada cuatrienio a nivel estatal y en nuestra autonomía de Castilla y León a más largo plazo como el Plan Director de Vivienda y Suelo 2002-2009. Estas viviendas, a su vez, se clasifican en varias categorías, siempre influidos por el tipo de Ley aplicable, la más antigua y genérica, denomina Vivienda de Protección Oficial (VPO), posteriormente en 1991: Vivienda de Precio Tasado (VPT), diferenciándose de la anterior (VPO) en su precio más elevado. En 2002 se creó la Vivienda de Protección Pública (VPP) y finalmente en 2005 la Vivienda de Precio Concertado (VPC) y la Vivienda de Renta Concertada (VRC).

La producción de estas viviendas, ha tenido hasta la fecha, un marcado carácter anticíclico la oferta de VPO aumenta cuando la construcción de vivienda libre pasa por circunstancias difíciles (se frena la demanda de las mismas, empiezan a decrecer en los precios por exceso de Sto. y falta de potenciales clientes, etc.), como la ocurrida en el periodo de recesión inmobiliaria 1991-1997, en la que, del total de viviendas el 22% era VPO, y por el contrario y frente a lo que sería deseable la VPO se reduce en épocas de *boom inmobiliario*, como sucede actualmente, en el periodo 1998-2005 y ello a pesar de la gran insistencia de las autoridades de nuestra región para aumentar la producción de estas viviendas protegidas, dado que del total producido, en los últimos seis años, solamente suponen el 8%. (Vid. Tabla 2).

Esta una de las causas principales del encarecimiento de la vivienda, que la VPO o vivienda de bajo precio se construye minimamente, mientras la vivienda de régimen de precio libre, con altos precios de venta, se construye masivamente a ritmos del 92% en los últimos seis años, al existir una gran diferencia de precios (véase tabla 1.20 c) si la incidencia de la VPO fuera mayor tiraría del precio hacia niveles mucho más inferiores que los actuales.

### 6.1 LA DIFERENCIA DE PRECIOS ENTRE LA VIVIENDA LIBRE Y LA VPO EN CASTILLA Y LEÓN

Analizamos un caso práctico, la decisión de compra de una vivienda en función de la diferencia de precio entre estas dos clases de viviendas, y, los problemas de accesibilidad que se les pueden presentar a los futuros adquirentes.

En la Comunidad de Castilla y León un piso de 90 m<sup>2</sup> de vivienda libre en 2005, ascendía a 171.900 euros (1.910 €/m<sup>2</sup> x 90 m<sup>2</sup>)<sup>96</sup> y el precio de venta de VPO<sup>97</sup> (929,20 €/m<sup>2</sup> x 90m<sup>2</sup>) a 83.628 euros. Así y teniendo en cuenta tal diferencia entre una y otra vivienda y con la finalidad de mostrar más fehacientemente los problemas de accesibilidad en uno y otro caso, sirva los supuestos siguientes obtenidos con datos reales:

- Un matrimonio joven con un sueldo individual de 1.000 euros (conjuntamente 2.000 euros netos mensuales y 24.000 anuales) destinará para acceder a la vivienda libre (suponiendo una hipoteca a 30 años al 4,00% de interés) el 41% del salario conjunto mensual del matrimonio, sin embargo en el caso de la vivienda protegida (hipoteca a 20 años al 3,00%) destinará aproximadamente el 23% de su salario mensual.
- Un/una joven soltero/a, que solamente aporte un sueldo mensual neto de 1.200 euros, tendrá dificultades de pago de la hipoteca, y por lo tanto, dificultad en acceder a adquirir la vivienda de 90 m<sup>2</sup> de precio libre porque destinaría el 68,4% de su salario al pago de la anterior hipoteca.

El/la anterior estará en condiciones de adquirir:

- Una vivienda de precio libre de únicamente de 60 m<sup>2</sup> construidos (48 m<sup>2</sup> útiles), porque el precio de compra será 114.600 euros y destinará el 45,6% de su monosalario al pago de su citada hipoteca a 30 años.
- También podrá adquirir una VPO (siempre que exista mercado suficiente) de 90 m<sup>2</sup> construidos por el importe enunciado de 83.628 euros, debido a que, la amortización de la hipoteca a 20 años y al 3% de interés solamente le absorberá el 38,6% de su salario neto mensual.

**Tabla 33.** Variación anual del precio de la vivienda libre y Vivienda de protección oficial por Comunidades Autónomas

Comunidades	Precios vivienda libre		Precios vivienda VPO	
	Año 2004 Incr. s/2003	Año 2005 Incr. s/2004	Año 2004 Incr. s/2003	Año 2005 Incr. s/2004
Andalucía	16,30%	12,0%	2,90%	5,00%
Aragón	15,50%	15,8%	3,90%	8,70%
Asturias	1,70%	9,3%	7,40%	6,50%
Baleares	13,90%	0,1%	3,30%	8,00%
Canarias	32,00%	9,50%	3,50%	10,00%
Cantabria	8,20%	10,10%	16,80%	-4,80%
Cataluña	12,30%	8,10%	10,30%	3,30%
Cast. La Mancha	13,90%	12,50%	2,70%	1,80%
<b>Castilla y León</b>	<b>10,80%</b>	<b>10,80%</b>	<b>-0,10%</b>	<b>10,40%</b>
Com. Valenciana	14,60%	14,30%	3,80%	9,40%
Extremadura	14,30%	14,30%	-1,50%	0,50%
Galicia	6,00%	14,80%	-2,90%	8,00%

Continúa

<sup>96</sup> Fuente: Sociedad de Tasación.

<sup>97</sup> Fuente: Ministerio de Vivienda.

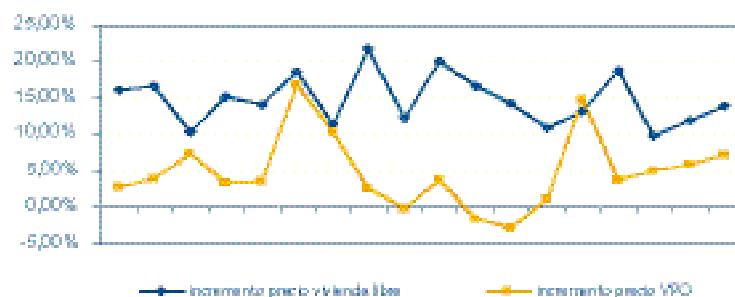




Comunidades	Precios vivienda libre		Precios vivienda VPO	
	Año 2004	Año 2005	Año 2004	Año 2005
	Incr. s/2003	Incr. s/2004	Incr. s/2003	Incr. s/2004
La Rioja	12,60%	10,60%	1,10%	8,00%
Madrid	11,00%	7,40%	14,90%	8,80%
Murcia	13,30%	11,80%	3,70%	4,40%
Navarra	12,10%	6,50%	5,00%	6,80%
País Vasco	14,30%	8,80%	6,00%	11,30%
España	18,38%	10,10%	7,10%	5,50%

Fuente: Sociedad de Tasación y Ministerio de la vivienda.

**Gráfico 29.** Variación anual del precio de la vivienda libre y Vivienda de protección oficial por Comunidades Autónomas



Fuente: Sociedad de Tasación y Ministerio de la vivienda.

Sorprenden los incrementos medios del precio de la Vivienda de Protección Oficial, a nivel medio del Estado Español que en el año 2004 han sido 7,10%<sup>98</sup>, y que en el año 2005 sean del 5,50% (Vid. Tabla 1.20 a) y en los últimos doce meses (Marzo 2005 a Marzo 2006) el precio VPO creció un 6,4%<sup>98</sup>, y en el primer trimestre de 2006 un 2,8%<sup>100</sup>.

El comportamiento de los precios de VPO fue sensiblemente mejor en la Comunidad Autónoma de Castilla y León, porque los precios crecieron negativamente en 2004 en 0,10% aunque se corrigió en 2005 con crecimientos superiores a los habidos en el Estado. Ello fue debido a:

La vivienda de protección oficial se rige por una serie de normativas legales, muy restrictivas, entre otros aspectos: limitan los precios máximos de venta de la VPO y el libre mercado, así como los incrementos de los precios en el denominado "precio básico nacional" fijado anualmente por el Gobierno de la Nación, publicado en BOE y adaptado por nuestra Comunidad Autónoma en función de sus atribuciones en materia de vivienda y suelo.

<sup>98</sup> Primera vez que facilitó esta información el Ministerio de la Vivienda en relación con la VPO.

<sup>99</sup> Fuente: Ministerio de Vivienda, publicado en La Razón 22.04.06..

<sup>100</sup> Fuente: Ministerio de Vivienda, La Razón, 22.04.06.

Los incrementos en el precio básico nacional de la VPO fijados por el Gobierno en los últimos años han sido:

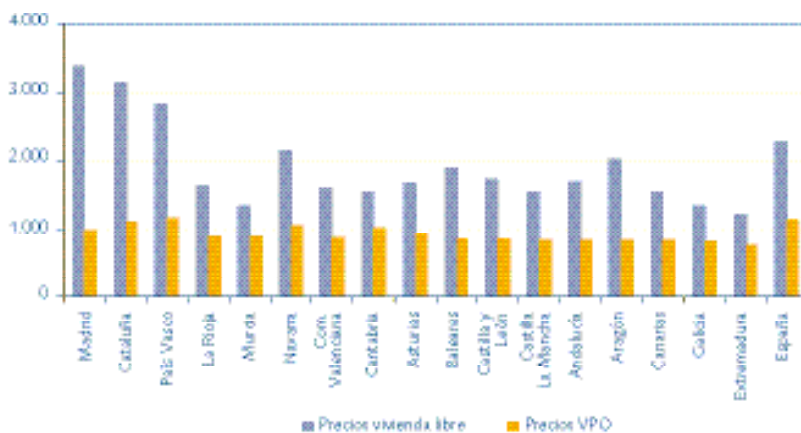
- En 2004, 6%: publicado en el BOE 08.01.04 (incremento del precio de la VPO en un 2%) y el BOE del 28.07.04, publica el incremento del 4%.
- En 2005 se incrementan los precios de la VPO en un 3%.

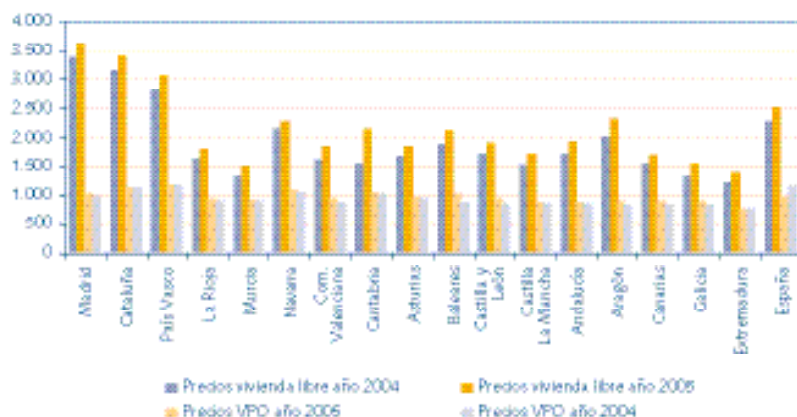
**Tabla 34. Comparación del precio de vivienda libre y la vivienda oficial protegida**

	Año 2004				Año 2005			
	V. Libre	VPO	Desviación		V. Libre	VPO	Desviación	
	euros/m <sup>2</sup> Sup. Constr.	euros/m <sup>2</sup> Sup. Constr.	en euros	%	euros/m <sup>2</sup> Sup. Constr.	euros/m <sup>2</sup> Sup. Constr.	en euros	%
Madrid	3.379	981,6	2.397,4	71,0	3.629	1.006,2	2.622,8	72,3
Cataluña	3.144	1.112,3	2.031,7	64,6	3.397	1.127,9	2.269,1	66,8
País Vasco	2.821	1.158,2	1.662,8	59,0	3.070	1.161,7	1.908,3	62,2
La Rioja	1.635	887,3	747,7	45,7	1.808	941	867,0	47,9
Murcia	1.343	887,0	89,4	6,7	1.502	909,9	592,1	39,4
Navarra	2.151	1.044,7	1.106,3	51,4	2.290	1.074,4	1.215,6	53,1
Com. Valenciana	1.604	866,1	737,9	46,0	1.834	925,1	1.107,9	60,3
Cantabria	1.537	1.023,6	513,4	33,4	2.164	1.037,4	1.126,6	52,1
Asturias	1.680	934,9	745,1	44,4	1.836	960,9	875,1	47,7
Baleares	1.890	864,5	1.025,5	54,3	2.127	1.011,9	915,1	43,0
<b>Castilla y León</b>	<b>1.724</b>	<b>851,0</b>	<b>873,3</b>	<b>50,7</b>	<b>1.910</b>	<b>929,2</b>	<b>980,8</b>	<b>51,4</b>
Cast. La Mancha	1.528	839,0	789,0	51,7	1.718	857,2	860,8	50,1
Andalucía	1.705	836,0	869,0	51,0	1.916	874,9	1.041,1	54,3
Aragón	2.016	832,1	1.183,9	58,7	2.335	895,5	1.439,5	61,7
Canarias	1.537	834,8	702,2	45,7	1.684	899,4	784,6	46,6
Galicia	1.337	825,3	511,7	38,3	1.535	884,9	750,1	48,9
Extremadura	1.213	767,6	445,4	36,8	1.387	770,2	616,8	44,5
<b>España</b>	<b>2.286</b>	<b>1.141,0</b>	<b>1.145,0</b>	<b>50,10</b>	<b>2.518</b>	<b>945</b>	<b>1.573,0</b>	<b>62,5</b>

Fuente: Soc. de Tasación, Ministerio de Vivienda y Colegio de Registradores y elaboración propia.

**Gráficos 30 y 31. Comparación del precio de vivienda libre y la vivienda oficial protegida**





Fuente: Soc. de Tasación, Ministerio de Vivienda y Colegio de Registradores y elaboración propia.

## 6.2 LA PROMOCIÓN DE VPO COMO VÍA PARA REDUCIR EL ALTO PRECIO DE LA VIVIENDA EN CASTILLA Y LEÓN

Es imprescindible incrementar los importantes volúmenes de viviendas de protección oficial ó viviendas de precio barato que esta ejecutando la Junta castellano-leonesa, sobre todo la media de VPO por habitante (Vid. Tabla 34), para ajustar la diferencia de precio, ahora tan enorme, que existe entre la vivienda de precio libre y la Vivienda de Protección Oficial con diferencias de precio (Vid. Tabla 33), muy llamativas, en 2004 y 2005 la vivienda de precio libre dobló el precio de la VPO (Vid. Tabla 34).

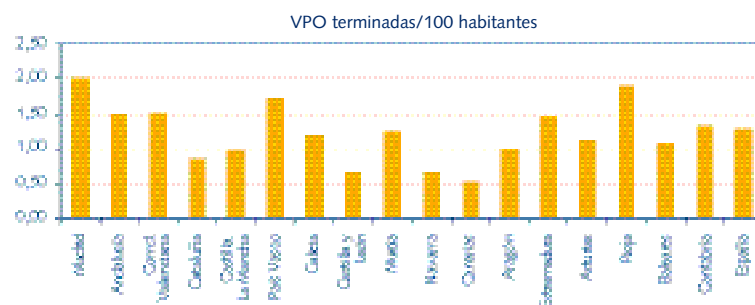
La importancia de la planificación y seguimiento del cumplimiento de los planes de promoción de viviendas protegidas (Vid. Tabla 36 y 37), que en realidad serán de precio mucho más barato que el precio medio actual de las viviendas que mayoritariamente se producen en nuestra región, denominadas de precio libre, será trascendental para abaratar el precio medio. Cuántas más VPO se construyan, menor demanda absorberá la vivienda de precio libre, produciéndose un traspaso de demandantes de la vivienda libre, sensiblemente de precio superior, a esta VPO. En consecuencia las Viviendas de Protección Oficial fuerzan hacia abajo el precio medio de la vivienda.

**Tabla 35.** Numero de viviendas de protección oficial construidas durante el año 2004 (por autonomías) en proporción con los habitantes

Autonomía	Viviendas Indiciadas		Viviendas Terminadas	
	Número VPO	VPO/100 Habitantes	Número VPO	VPO/100 Habitantes
Madrid	16.840	2,90	11.628	2,00
Andalucía	11.555	1,50	11.476	1,49
Valencia	7.195	1,58	6.955	1,53
Cataluña	6.390	0,94	5.887	0,86
Castilla La Mancha	5.018	2,71	1.839	0,99
País Vasco	4.427	2,09	3.647	1,72
Galicia	3.900	1,42	3.276	1,19
<b>Castilla y León</b>	<b>3.721</b>	<b>1,49</b>	<b>1.614</b>	<b>0,65</b>
Murcia	2.051	1,58	1.613	1,25
Navarra	1.623	2,78	385	0,66
Canarias	1.237	0,65	988	0,52
Aragón	1.434	1,15	1255	1,00
Extremadura	909	0,85	1.563	1,45
Asturias	887	0,83	1.209	1,13
Rioja	565	1,92	556	1,89
Baleares	430	0,45	1034	1,08
Cantabria	345	0,62	737	1,33
<b>España</b>	<b>68.527</b>	<b>1,59</b>	<b>55.662</b>	<b>1,29</b>

Fuente: Ministerio de Vivienda.

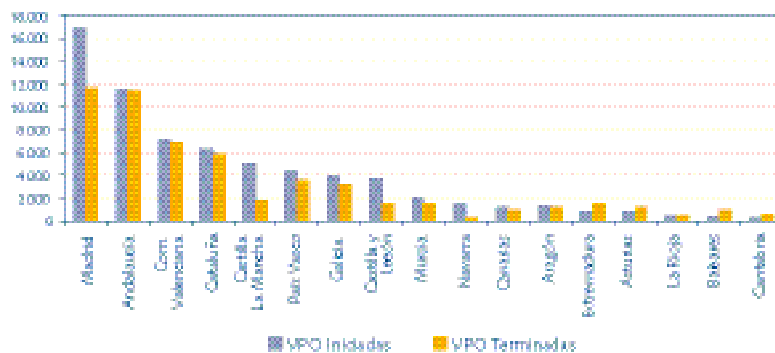
**Gráfico 32.** Numero de viviendas de protección oficial construidas durante el año 2004 (por autonomías) en proporción con los habitantes



Fuente: Ministerio de Vivienda.



**Gráfico 33.** Numero de viviendas de protección oficial construidas durante el año 2004 (Por autonomías) en proporción con los habitantes



Fuente: Ministerio de Vivienda.

**Tabla 36.** Ejecución del Plan cuatrienal de vivienda en Castilla y León (2002-2005) programas 2003 y 2004 (número de viviendas)

Tipos de actuaciones	2003	2004	Aumentos
1. Viviendas Protegidas de nueva construcción y adquisición de las viviendas existentes	4.451	4.911	460
Para venta	2.379	3.567	1.188
Para alquiler	413	154	259
Adquisición de viviendas existentes	1.659	1.190	469
2. Rehabilitación	3.919	7.864	6.205
3. Viviendas con gestión pública	1.007	1.013	6
viviendas de promoción	68	0	0
viviendas convenidas	260	440	180
<b>Total viviendas</b>	<b>9.377</b>	<b>12.775</b>	<b>3.398</b>
4. Ayudas en vivienda	5.057	7.152	2.095
Compra	912	1.042	130
Vivienda rural	1.004	1.155	151
Alquiler	3.141	4.955	1.814
<b>Total actuaciones</b>	<b>14.434</b>	<b>19.927</b>	<b>5.493</b>

**Tabla 37. Plan Director de Vivienda y Suelo de Castilla y León (Ejecución de los cuatro primeros años 2002-2005)**

<b>Actuaciones</b>	
Áreas de rehabilitación en marcha	17
Viviendas protegidas iniciadas	21.556
Viviendas rehabilitadas	27.497
Ayudas económicas directas	26.674
Nuevas viviendas para jóvenes	1.228
Contratos de alquiler	1.328
Número de familias con riesgo de exclusión social atendidas	1.799
<b>Total</b>	<b>80.082</b>

Fuente: Consejo Económico y Social, Junta de Castilla y León.

La mejora en cuanto al número de construcciones de nuevas viviendas de protección privada en nuestra región, sin duda, será un factor desencadenante de una moderación y ralentización en los precios de la vivienda.



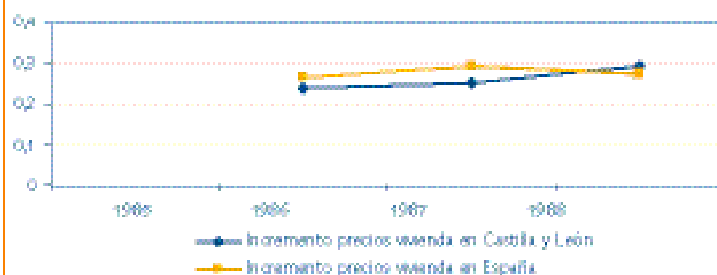
## 7. LA INCIDENCIA DE LOS PRECIOS EN LA FORMACIÓN DE LA BURBUJA INMOBILIARIA

El proceso histórico de formación de la *burbuja inmobiliaria*, en función, exclusivamente, de la evolución de los precios de la vivienda en España, desde 1985 hasta nuestros días (Vid. Tabla 25), ha dado lugar a un desarrollo que podemos analizar en cuatro escenarios:

### PRIMER ESCENARIO: ALCISTA (AÑOS 1985-1989)

- El primero, que denominaremos fase alcista, abarca los años 1985 a 1989 (5 años) en los que los precios pasan:
- En Castilla y León de 248 euros por m<sup>2</sup> construido a 501 euros, lo que supone un incremento acumulado de 163 %, con una media aproximada anual del 32,60%, crecimientos similares a la media habida en el total del territorio nacional
- En España de 326 euros por m<sup>2</sup> de vivienda construida a 857 euros, lo que, supone un incremento acumulado del 163 %.
- En este escenario se dibuja la punta más alta de la *burbuja inmobiliaria*. (Vid. Gráficos 34 a 39).

Gráfico 34. La formación de la burbuja inmobiliaria en función de los precios

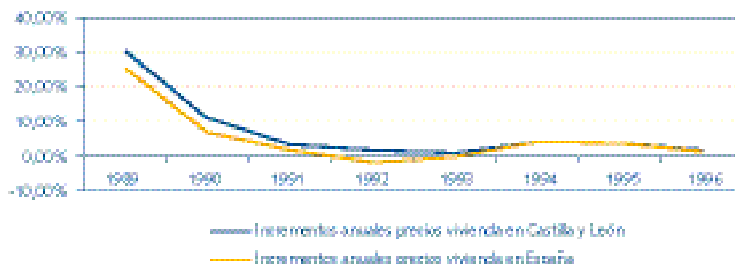


### SEGUNDO ESCENARIO: BAJISTA (AÑOS 1990-1996)

- La segunda fase, claramente bajista, que comprende los años 1990-1996, con una duración de siete años, en la que, los precios de la vivienda decrecen y decrecen mucho, comparativamente con la fase anterior, tanto a nivel de Castilla y León como en la media nacional española:
- El año 1990: Castilla y León, pasa de un altísimo incremento del 30,54% habido en el año anterior, al 11,16% y continúa descendiendo los años siguientes 3,30%, 1,73%, 1,05% con un módico aumento en los años 1994-95 (4,15% y 3,73%) llega en 1996 a unos incrementos del 1,80% en el límite mínimo de los últimos 22 años.

- La media nacional tiene un comportamiento parecido, aunque más acuciado, porque incluso llega a tener incrementos de precios negativos en los años 1992 y 1993. En 1990 de un incremento del 6,77% se desciende al año siguiente al 25,66%, en 1994 y 1995 se recupera algo el precio de la vivienda con un incremento del 4,03% y 3,67%, pero, inmediatamente, vuelve a descender hasta terminar en 1995 en el 1,31%.
- En resumen, queda claro que toda la fase es claramente bajista. La representación gráfica queda definida en esta fase con el cierre de la *burbuja inmobiliaria* por la parte inferior, como se observa en el gráfico siguiente.

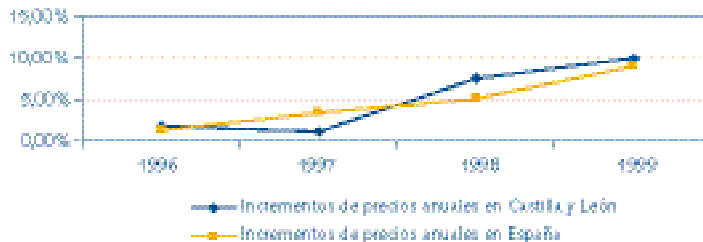
Gráfico 35. Del segundo escenario



**TERCER ESCENARIO: LIGERAMENTE ALCISTA (AÑOS 1996-1999). COMIENZA LA FASE ALCISTA DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA**

- El tercer escenario, abarca desde 1997 a 1999, tres años en los que, nuevamente, comienza a inflarse la *burbuja inmobiliaria*, primero, con un suave crecimiento de los precios que pasan en Castilla y León del 1,80% en 1996 al 10,08% en 1999, de 849 euros a 1.016 euros a finales de 1999. El comportamiento de la media nacional tiene el mismo significado, si bien parte de unos crecimientos algo inferiores, 1,31% en 1996 hasta llegar al 9,00% de incremento a finales de 1999, de 1.036 euros/m<sup>2</sup> a 1.187 euros/m<sup>2</sup>, con incrementos acumulados en el trienio del 14,6% y una media anual del 4,9%, similar comportamiento de los precios de la vivienda que en la Comunidad Autónoma de Castilla y León.

Gráfico 36. Crecimiento de los precios (1996-1999)



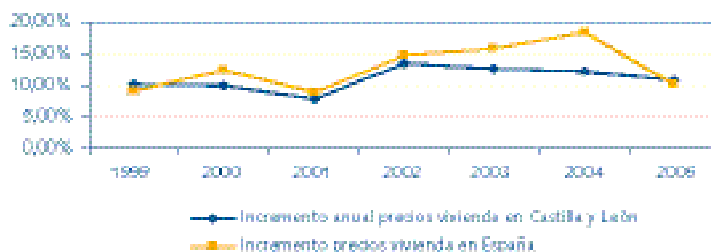




#### CUARTO ESCENARIO: NUEVAMENTE ALCISTA (AÑOS 1999-2005)

- La última fase, desde el año 2000 hasta el 2004, cinco años, nuevamente alcista, en los que los precios se mueven de 1.335 euros/m<sup>2</sup> construido a 2.286 euros/m<sup>2</sup> en 2004, el crecimiento acumulado fue del 91,80%, con una media anual del 18,4%. La *burbuja inmobiliaria* vuelve nuevamente, como en los años 1985 a 1990 a su nivel de desarrollo más alto.

Gráfico 37. Incrementos anuales de precios vivienda (1999-2005)



Hasta el año 2005 persisten los incrementos alcistas de los precios de la vivienda, por lo que, la *burbuja inmobiliaria* continua ascendiendo sin encontrar, todavía, el punto de inflexión que marque el cambio definitivo de la tendencia actual, aunque muchos analistas opinan que los incrementos futuros van a ser más reducidos. Para que la figura de *burbuja inmobiliaria* quede dibujada gráficamente, es necesario el cierre completo de esta figura, siendo necesario, que los incrementos de precios sean cada periodo menores o incluso negativos y constantes en los próximos años.

En Castilla y León los crecimientos de los precios de la vivienda han sido más suaves que en la media nacional, como se observa en el gráfico, el precio máximo fue del 13,47% en 2002, mientras que en España se alcanzaron precios muy superiores en los años 2002, 2003 y 2004.

#### QUINTO ESCENARIO: LOS PRECIOS CRECEN A RITMO INFERIOR ¿NOS ENCONTRAMOS ANTE EL COMIENZO DE UN ESCENARIO BAJISTA?

Gráfico 38. Inicio de una nueva fase bajista



Este, siquiera sintético repaso a la incidencia de los precios en la evolución de la *burbuja inmobiliaria*, apunta que hasta los momentos actuales, finalizado el año 2005, el escenario en el que nos movemos actualmente, viene caracterizado por una oferta muy superior a la demanda, consecuentemente los precios crecen a ritmos inferiores a los años precedentes, puede ser que la sobreoferta esté presionando sobre los precios y que la demanda vaya agotando su ritmo de crecimiento expansivo, y la consiguiente elevación de los tipos

de interés y las futuras previsiones de modificaciones al alza hagan que pueda continuar este escenario en los años siguientes. No obstante es todavía pronto para definirlo como el inicio de un ciclo bajista.

Lo que parece claro, es que, la situación de los incrementos de precios ha sufrido un drástico cambio en 2005:

En Castilla y León del 13,47% de incremento en 2002 se pasa al 10,79% de 2005 y la moderación de precios es evidente, cerca de un 20% inferiores a lo acontecido en 2002.

En el territorio nacional la ralentización de los precios de la vivienda es también importante, de incremento habido en 2002, 14,73% llegamos a 2005 con un incremento del 10,75%, lo que supone un descenso importante, también se parte de crecimiento mucho más alto, cercano al 27%, por otra parte similar a lo indicado para Castilla y León.

Estos análisis de importantes disminuciones en los crecimientos de los precios de la vivienda, puede ser, todavía es pronto y prematuro, para avanzar en virtud de tales decrementos de precios, cual será el desarrollo futuro y si la experiencia indicada de los años 1985-1993 puede repetirse en el presente.

**Gráfico 39. La evolución de los incrementos y decrementos del precio medio anual de la vivienda. (años 1985-2005)**



Según queda reflejado en el gráfico 1.11.6 la *burbuja inmobiliaria* en función exclusivamente de los precios, de 1985 a 1993 fue significativamente mayor que la actual, sin embargo en cuanto a las producciones de nuevas viviendas, es decir, la producción actual tanto en Castilla y León como la media nacional, triplica a la obtenida en 1993 y otro tanto podemos decir de otras variables que influyen en la *burbuja inmobiliaria*, como los precios, los tipos de interés, el endeudamiento familiar, el patrimonio inmobiliario, y otras magnitudes, por ello, nuestro análisis se centra en todas estas magnitudes y su posible interrelación.

La evolución a la baja de los precios, es un dato irrefutable, no obstante y a juicio del Presidente de la Sociedad de Tasación S.A.: *"Pasarán al menos dos años y medio para que el precio de la vivienda nueva se frene tanto que sólo registre aumentos similares a las tasas de inflación, entre 2% y 3%"*<sup>101</sup>.

<sup>101</sup> Fuente: Cinco Días 2 y 3 de julio de 2005.



## 8. ADVERTENCIAS DE AUTORIDADES MONETARIAS SOBRE LA SOBREVALORACIÓN DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA

Se han reproducido, durante el año 2005, las advertencias a la prudencia del Gobernador del Banco de España y otras autoridades monetarias españolas e internacionales, con avisos, continuados, sobre el hecho de que el precio de la vivienda en España está sobrevalorado hasta en un 35%<sup>102</sup> con relación a su propio nivel de equilibrio y sobre los problemas económicos y financieros que pueden recaer en los adquirentes, en el caso hipotético de una subida en el tipo de interés de las hipotecas que financiaron la compra, por el excesivo endeudamiento de los hogares, que puede erosionar sus rentas futuras, y ya no sólo sobre estos, sino incluso también sobre la solvencia económica y financiera de las propias Entidades Financieras.

En el Boletín mensual de Febrero 2006 el Banco Central Europeo, nuevamente se advierte sobre los riesgos que conlleva la sobrevaloración del precio de la vivienda en algunos países europeos como España, Francia e Italia "Algunas regiones de la Zona Euro, pueden haber experimentado una evolución de los precios de la vivienda insostenible" (la media del precio de la vivienda en la zona euro en el primer semestre de 2005 fue del 7,70%). El Boletín apunta las causas del crecimiento de los precios: por la fuerte demanda de viviendas, relacionada en parte, con la bajada de los tipos de interés y con factores demográficos (flujo de inmigrantes) como en España, Irlanda e Italia países en los que se ha disparado la demanda<sup>103</sup>.

El Banco de España resalta que, "a lo largo del pasado año 2005 los incrementos del precio de la vivienda tendieron a moderarse, aún conservando tasas de dos dígitos" "esta moderada desaceleración, de confirmarse en los próximos meses, podría facilitar una absorción ordenada de la sobrevaloración existente". "Sobrevaloración que entre el 24% y el 35% sobre su nivel de equilibrio y que se debería corregir suavemente para no provocar situaciones no deseadas (consumidores con altas hipotecas a largo plazo, con precios pagados por su vivienda muy por encima de los de mercado"<sup>104</sup>.

<sup>102</sup> Fuente: La Razón 11.06.05.

<sup>103</sup> Fuente El Mundo 10.02.06.

<sup>104</sup> Fuente: Cinco Días 02.02.05.





## 9. CUANTIFICACIÓN DE LA BURBUJA INMOBILIARIA EN LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA

Ya ha sido cuantificada por diversas fuentes, sobre todo por organismos internacionales como el FMI, OCDE, BCE, pero también nacionales, como el BE, así como por diversos medios de comunicación españoles y extranjeros y periódicos económicos internacionales, como The Economist, aunque no emplean la palabra *burbuja*, sino otra palabra (que determina parte de lo mismo) la *sobrevaloración* de los precios de la vivienda en España<sup>105</sup>, que, a continuación, y para una mejor panorámica global reproducimos en la siguiente Tabla.

Hasta 2004 no hemos visto ningún signo de caída de precios. La brecha entre el valor de las viviendas y lo que sería justificable se está ampliando. Hace dos años el Banco de España cifró en un 20% la sobrevaloración de las viviendas, ahora sería mayor<sup>106</sup>.

**Tabla 38.** Cuantificación de la sobrevaloración de los precios de la vivienda en España

Institución	Fechas	Forma	Cuantía
Banco de España	2002	Sobrevaloración de Precios	8-20%
Banco de España	2003	Sobrevaloración de Precios	14-23%
Banco de España	2004	Sobrevaloración de Precios	10-20%
Banco de España	26.04.05	Sobrevaloración de Precios	20%
Banco de España	2005	Sobrevaloración de Precios	24-35%
Banco de España	2006	Sobrevaloración de Precios	24-35%
Fondo Monetario Internacional	Informe 2004	Sobrevaloración de Precios	N.D.
OCDE	Mayo-05	Sobrevaloración de Precios	N.D.
Banco Central Europeo	24.11.04	Sobrevaloración de Precios	N.D.
Banco Central Europeo	Febr-06	Fuerte Revalorización	N.D.
The Economist	Juni-05	Sobrevaloración de Precios	50%

Fuente: Las Instituciones señaladas y elaboración propia.

<sup>105</sup> Véase Capítulo 1.2.

<sup>106</sup> Fuente: José Luis Malo de Molina, Director del Servicio de Estudios del Banco de España. El Mundo 27.04.05.





## V. LA BURBUJA PATRIMONIAL E HIPOTECARIA DE LAS FAMILIAS

El conocimiento de la realidad a la que se enfrentan las familias españolas con respecto a la problemática de la vivienda en España, viene reflejada en la encuesta que ha llevado a cabo el CIS –Centro de Investigaciones Sociológicas– en Septiembre de 2005, y que, en sus puntos más significativos, reflejamos en las Tablas siguientes:

Según la encuesta del CIS y tal y como se puede constatar, la vivienda continúa como uno de los cuatro problemas principales a los que se enfrentan los ciudadanos españoles.

**Tablas 39. Barómetro sobre la vivienda**

Principales problemas que existen en España	
Paro	55,70%
Terrorismo	35,90%
Inmigración	32,80%
Vivienda	24,50%
Inseguridad Ciudadana	12,80%

Fuente: Centro de Investigaciones Sociológicas, El Mundo, Cinco Días y elaboración propia.

El acceso a la vivienda	
Ha empeorado en los últimos 3 años	66,10%
Las condiciones se mantienen iguales	16,80%
Han mejorado las condiciones	8,40%
No consta	8,70%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

La forma de posesión	
Propietarios de la Casa Donde Viven	74,40%
Viven en arrendamiento	11,60%
Vivienda heredada	7,60%
Vivienda gratuita o bajo precio	2,90%
No contestan	3,50%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

*Continúa*

<b>Forma de propiedad</b>	
Pagada totalmente	50,90%
Con pagos pendientes	23,50%
Otras formas	25,60%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

<b>El Estado dedica recursos a la vivienda</b>	
Demasiado pocos	62,20%
Los justos	23,30%
Muchos	3,10%
Ns/Nc	11,40%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

<b>Grado de conocimiento de las Ayudas Públicas para adquisición de vivienda</b>	
Las Desconocen	60,40%
Están Informados	39,00%
No Contestan	0,60%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

<b>Preferencias de los españoles</b>	
Vivienda en Propiedad	89,90%
Vivienda en Alquiler	8,70%
Otras Formas	1,40%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

<b>Forma de alquiler</b>	
Alquiler a un particular	80,90%
Alquiler a la Admon. Pública	8,70%
Otros	10,40%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

<b>La Opción del alquiler</b>	
Por imposibilidad de hacer frente al pago de una vivienda en propiedad	49,70%
Situación provisional hasta que pueda adquirir una vivienda	19,10%
Situación definitiva	31,20%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

<b>Apoyo de la administración para adquirir una vivienda</b>	
Perciben ayuda por entrega de VPO	7,40%
No perciben ayuda	92,60%

Fuente: Centro de Investigaciones Sociológicas, El Mundo, Cinco Días y elaboración propia.





## 1. LA BURBUJA PATRIMONIAL FAMILIAR

### 1.1 ANÁLISIS DE SUS CAUSAS

La fuerte caída de los tipos de interés reales, recuérdese, se denomina tipo de interés real a la diferencia entre el tipo de interés nominal y la inflación [a Diciembre de 2004 el Euribor estaba al 2,30%, mientras que el IPC 3,20%, por lo que el interés real no es sino el resultado de la siguiente fórmula  $2,30 - 3,20 = 0,90$  por lo que en el caso español estos tipos de intereses reales resultan tipos de interés menores que el índice de inflación. Esta circunstancia afectó, en nuestro país, seriamente a la rentabilidad de otras inversiones alternativas y especialmente a las financieras, aunque esta situación de tipos de interés bajistas puede estar llegando a su fin ( en julio de 2006 el EURIBOR se ha mantenido en cotas del 3,50%).

El atractivo que supuso tener tipos de interés real más bajos que la inflación, unido a un fuerte incremento del empleo, motivó un importante despegue de la renta disponible neta *per cápita*, constituyendo los auténticos detonantes que empujaron a muchas familias a la compra de vivienda para su residencia habitual o para segunda residencia, animando ello, a su vez también, al cambio de vivienda a una mejor si ya se disponía de una<sup>107</sup> y en cualquier caso, a la inversión directa en el mercado inmobiliario y por la posibilidad que les ha ofrecido el sistema financiero español de endeudarse a tipos nominales bajos y durante muchos años en hipotecas diseñadas para que las cuotas de amortización fueran asequibles a los ingresos del adquirente, aunque tengan que pagarla durante muchos más años.

La característica siempre es la misma: Aumenta la renta neta *per cápita* y con ello el consumo se incrementa solamente por el hecho de sentirse familia más rica. Si a esto le añadimos una financiación suficiente, inmediatamente este consumo incide en adquisición de vivienda o cambio a otra vivienda mejor, con lo que el resultado es siempre el mismo: Atrae más la propiedad que el alquiler. Aunque el precio sea alto, los castellano-leoneses siempre piensan y dicen lo mismo: *“La vivienda nunca baja de precio sino que deja de subir”*.

Al principio del *boom inmobiliario* las familias que pensaron que el precio de la vivienda continuaría subiendo les condujo a seguir comprando, aun a pesar de contratar hipotecas mucho mayores que lo que podrían soportar sus ingresos en el futuro, en el supuesto de que los tipos de interés de las hipotecas sufran un fuerte incremento.

---

<sup>107</sup> Lo que se viene a denominar como *“flujo de movimientos residenciales”*.

## 1.2 LA PROPIEDAD DE VIVIENDA CONCEPTUADA COMO RIQUEZA FAMILIAR

El incremento real o percibido por las familias castellanoleonesas del precio de la vivienda, que forma su propio patrimonio familiar, hace que aumente su riqueza personal, aunque riqueza inmobiliaria o riqueza económica por poseer una vivienda que ahora es más cara y que creen pueden vender en cualquier momento, realizando una plusvalía, no es igual a riqueza financiera debido al alto nivel de endeudamiento precisado para su adquisición.

Este incremento del patrimonio familiar, como consecuencia del incremento del precio de los pisos, puede llegar a producir falsas expectativas de riqueza porque las plusvalías latentes no son fácilmente convertibles en dinero líquido debido a que una vivienda no se vende tan fácilmente y por otro lado es necesaria para la vida.

Por otro lado, y en relación con la riqueza de las familias que no poseen vivienda en propiedad hay que señalar que la misma disminuye sensiblemente y pierden poder adquisitivo, al comprarla cada vez más cara, obligándose a un endeudamiento en proporciones excesivamente altas y peligrosas en función de su nivel de renta disponible

Otra forma que hemos observado utilizan las familias para percibir su riqueza, es obtener liquidez económica, para otros fines o para incrementar el consumo en bienes inmobiliarios dependientes de la vivienda (ampliación, mejora, adquisición de garajes, trasteros o segunda vivienda), sin necesidad de vender su vivienda residencia habitual para lo cual acuden al sucesivo endeudamiento hipotecario. El incremento del precio de la vivienda redundará en un incremento del valor de tasación y por lo tanto en una mayor posibilidad de endeudamiento al suscribir una nueva hipoteca de mayor importe.

Este incremento del valor de tasación ha llevado a muchas familias a refinanciar su hipoteca para obtener un capital mayor o bien para unificar otras deudas o préstamos personales en vigor (coche, muebles, estudios, etc.) con fuertes incrementos en los capitales hipotecados y el alargamiento en el muy largo plazo (cuantioso incremento en el número de años de pago de amortización de hipoteca). Esta situación, cada vez más recurrente, para un elevado número de hogares españoles, puede llegar a estrangular las economías domésticas al comprometer en un número muy largo de años una parte importante de los ingresos familiares.

Una de las formas de *burbuja patrimonial* viene determinada por el concepto de falsa riqueza que se asocia a la propiedad de una vivienda, sin tener en cuenta que es un bien susceptible de variaciones importantes en su precio y menospreciando las deudas totales y cargas financieras que pesan sobre la misma.

Esta situación sirve al propietario como fuente para incrementar el gasto, a través de que este mayor valor de activo inmobiliario actúe como generador de recursos financieros. Ello viene ocurriendo en muchas familias y puede ser la explicación del elevado incremento del número y porcentajes de hipotecas por encima del incremento del precio y cantidad producida de viviendas. Analizamos un caso real:

- Vivienda comprada en 1995 de 90 m<sup>2</sup>, precio medio en Castilla y León de 834 euros/m<sup>2</sup> (Vid. Tabla 25). Coste de adquisición 75.060 euros e hipoteca inicial de 70.000 euros a 17 años, saldo actual 30.000 euros y el interés revisado y actualizado al 4,50%, siendo la cuota de amortización 500 euros mensuales.
- Los propietarios tienen una serie de necesidades de consumo (arreglar la cocina, comprarse un coche, muebles, universidad de hijos, etc.) y para ello acude a su Banco o Caja de Ahorros.
- La Entidad financiera manda tasar la única propiedad, la vivienda.
- El perito tasador informa que ahora su piso vale: 90 m<sup>2</sup> x 1.910 euros/m<sup>2</sup> (véase Tabla 25) un total de 171.900 euros.
- Los titulares, animados por este valor que les presume como familia rica, deciden formalizar una hipoteca (al 90% del valor de tasación) por 155.000 euros, a un tipo de interés todavía mejor 4% y un plazo todavía más largo (le faltaban anteriormente 7 años) y ahora pasan a 25 años con una cuota de amortización de 821 euros (antes 500 euros).



- Destina los fondos obtenidos a:

Cancelar la hipoteca anterior del piso	30.000 €
Gastos notariales (nueva y antigua hipoteca)	3.000 €
Cambio de la cocina	15.000 €
Amueblamiento del piso	15.000 €
Compra de automóvil nuevo	25.000 €
Gastos Universidad de hijos	15.000 €
Sobrante	52.000 €
<b>TOTAL</b>	<b>155.000 €</b>

Analizamos si esta familia es más o menos rica. Su vivienda alcanza un valor actual de 171.900 euros y su valor de compra en 1995 fue de 75.060 euros, luego es una familia en un 130% –más del doble– de rica de lo que era anteriormente. Pero tiene una deuda mucho mayor, al pasar de 30.000 euros de saldo actual hipotecario a 155.000 euros de la nueva hipoteca, luego pasa a tener una deuda mayor en un 416%. Está claro, que no es una familia rica y es mucho más deudora que rica.

¿Qué pasará cuando el piso pierda valor y su valor actual sea inferior a la anterior tasación (ya que es previsible que los precios no suban constantemente)? La respuesta es obvia: Que se encontrarán con una deuda mayor que el valor de piso, pasando a ser automáticamente una familia pobre, que tendrá grandes deudas y sin patrimonio alguno. Igualmente cabe preguntarse: ¿Que hará el banco cuando no cubra el valor de tasación, el 90% de la hipoteca concedida?. Evidentemente, le exigirá amortizar de golpe la diferencia, o sencillamente, al Banco le mermarán las garantías y se encontrará en manos de los clientes y rezando para que le paguen mensualmente la hipoteca, y si no pagan, subasta judicial con adjudicación del piso a un tercero (si existe puja suficiente) y en caso contrario adjudicárselo al propio Banco para después venderlo con posibilidad de obtener beneficio o pérdidas.

Tales previsible males, pero por desgracia en absoluto descartables de ocurrir en un futuro próximo, se deben a un desaconsejable método, comúnmente utilizado, consistente en valorar de forma aleatoria patrimonio y riqueza y sobre todo, en bienes susceptibles de generar diferencias de precios, como acontece en el caso de la vivienda.

### 1.3 EL ENDEUDAMIENTO FAMILIAR ASOCIADO AL CONCEPTO DE PATRIMONIO

El Banco de España en su informe anual de 2004 indica a este respecto: *“El actual nivel de sobrevaloración de la vivienda no resulta incompatible con una corrección gradual de la misma, como las observadas en el pasado en éste y otros países”*. Para a continuación apostillar que: *“El precio de la vivienda es uno de los principales riesgos de la economía española y otro riesgo íntimamente ligado es el endeudamiento financiero de los hogares”*. Termina entre otros aspectos haciendo hincapié en que: *“Con esta tendencia de aumento constante del endeudamiento, los ingresos que las familias pueden destinar al ahorro, se hace prácticamente nulo en 2004”*, así como que: *“Con un alto nivel de endeudamiento y un colchón de ahorro disponible escaso las decisiones de gastos de los hogares son más sensibles a perturbaciones que afecten negativamente la capacidad para hacer frente al pago de las deudas contraídas”*.

Los castellano leoneses al igual que el resto de los españoles continúan con un fuerte ritmo de demanda en viviendas, pero sobre todo y lo que es peor, cada vez a precios mucho más altos, por lo que no sólo consumen mucho más, sino que, además, consumen mal, caro y desordenado, no teniendo ningún miedo al endeudamiento, lo que puede provocar muchos sustos a los adquirentes e hipotecantes y en general a la economía. El endeudamiento familiar no para de crecer y crecer, el saldo vivo de los préstamos hipote-

carios, en el conjunto del Estado, es de 783.184 millones de euros al 31 de Marzo de 2006<sup>108</sup>.

La Asociación Hipotecaria Española, (septiembre 2004) y la Caixa de Cataluña a (finales de 2003), informan que el 90% y el 87% (respectivamente) de la renta bruta de las familias se dedica al pago de la amortización de la hipoteca que financió la compra de la casa y a la financiación de otros bienes (equipamiento del hogar, muebles, coche, etc.). Lo que indica, claramente, el compromiso adquirido sobre el destino de la mayor parte de los ingresos familiares, con la precariedad que ello supone, pero sobre todo, el elevadísimo grado de endeudamiento que sufren los ciudadanos españoles y el elevado riesgo y dependencia con relación a la movilidad al alza de los tipos de interés.

El informe de Octubre de 2005 del Banco de España, sobre el endeudamiento de los consumidores, dice: *“El fuerte encarecimiento de los precios de la vivienda ha provocado un efecto riqueza que impulsa el gasto en consumo. La posibilidad de vender un inmueble a buenos precios en el mercado de la vivienda provoca un sentimiento de mejora patrimonial sobre el consumidor que lo lleva a elevar su gasto diario, algunas veces por encima de sus posibilidades. Parte de este efecto es real, ya que, se trata de precios de la vivienda que se están ofertando en el mercado, pero otra parte es meramente psicológico, ya que, en muchos casos, una familia tendría dificultades en desprenderse de una vivienda que necesita utilizar como residencia habitual”*<sup>109</sup>.

Estas alegrías derrochadoras de los momentos de euforia consumistas actuales, que puede llegar a determinar *“una pérdida colectiva de la razón”* con una fuerte transferencia de renta de los consumidores a los inversores mayormente informados, tiene unos riesgos evidentes que pueden conducirnos a una caída brusca de los valores de la vivienda, con lo que nos puede llevar a deber a las Entidades Financieras más dinero de lo que puede valer el piso en venta.

#### 1.4 VALORACIÓN REAL DE LA RIQUEZA PATRIMONIAL FAMILIAR FUNDAMENTADA EN LA PROPIEDAD DE VIVIENDA

El análisis de la valoración del patrimonio familiar individual en propiedad de vivienda, a finales de 2005, o basamos en:

- La relación de la deuda familiar total (contabilizada por los organismos competentes) 739.000 millones de euros (Vid. Tabla 56 y Gráfico 51) relacionada con el número de viviendas que tienen capitales pendientes de pago, 600.000 en Castilla y León (9.000.000 a nivel del todo el Estado) (Vid. Tabla 70). –La deuda por familia/vivienda de aproximadamente 82.000 euros<sup>110</sup>.
- La valoración media de una vivienda, superficie media 80 m<sup>2</sup> (Vid. Tabla 12) será de 152.800 euros, (1.910 x 80 m<sup>2</sup>, Vid. Tabla 25).
- La riqueza neta familiar en vivienda, aproximadamente, 70.800 euros (152.800 euros –precio por vivienda– menos 82.000 euros de hipoteca).

Podemos indicar que la posición actual de riqueza neta familiar de 70.800 euros por familia, representa el 47% del valor actual de la vivienda.

La riqueza familiar neta, que en el supuesto de venta de la vivienda, o de otra forma la media de plusvalía obtenida por una familia podrían situarse en torno a una media de 70.800 euros y este 47% es la cobertura real de riqueza familiar en el caso de un descenso de los valores de ventas de viviendas.

<sup>108</sup> Fuente: AHE, El País, 26.05.06.

<sup>109</sup> Fuente: Cinco Días.

<sup>110</sup> Fuente: FUNCAS.



En el posible supuesto de descenso de los valores de la vivienda entre un 25/30% la cobertura de riqueza anterior quedará disminuido hasta el 17%, por lo que, podemos decir que la supuesta riqueza familiar prácticamente ha desaparecido.

Caso de disminuir los precios de la vivienda y bajen en cantidades importantes, que puedan llegar a rozar este 47% el patrimonio familiar fundamentado en vivienda o la riqueza familiar, que tanto ha servido de excusa para realizar compras irreflexivas, habrá desaparecido quedando en su lugar un montón de deudas que hay que pagar.

### 1.5 LA RELATIVIDAD DEL PATRIMONIO FAMILIAR EN VIVIENDA Y LA COMPOSICIÓN DE ESTE TIPO DE BURBUJA INMOBILIARIA

El análisis de los datos expuestos en el punto anterior, resulta incontestable: Los pisos han crecido, de media en Castilla y León, cerca de un 107% acumulado, entre el año 2000 y el 2004, lo cual inmediatamente afecta a un incremento de la riqueza patrimonial de los hogares españoles, pero esta riqueza se puede basar en unos activos sobre valorados<sup>111</sup>, que han sido obtenidos a base de un excesivo sobreendeudamiento, lo cual, añade un evidente riesgo familiar adicional ante posibles perturbaciones adversas en las rentas familiares futuras que actualmente se encuentran basadas, entre otros factores, en el empleo y/o los tipos de interés.

Por otro lado la riqueza neta de los hogares españoles continúa ascendiendo gracias a la revalorización continuada de los precios de la vivienda en estos últimos años, lo que viene a añadir otro riesgo de carácter patrimonial, porque, cuanto más tiempo se mantengan los altos precios de la vivienda, mayor puede ser la contingencia de un ajuste brusco de precios que puede llevar a agotar el excedente neto de patrimonio (diferencia entre la valoración del activo y la deuda afecta) dañando seriamente la posición patrimonial (en muchos casos ficticiamente creada) e incluso pudiendo llegar a situaciones de riqueza negativa neta familiar.

El Director General del Banco de España, Don José Luis Malo de Molina, en su conferencia impartida el 25 de Julio de 2005 en la Universidad Complutense de Madrid, mostró preocupación por el crecimiento de la deuda de las familias españolas que ha superado, en su conjunto, los 600.000 millones de euros y realizó las siguientes puntualizaciones, que a continuación transcribimos: *“Las familias podrían tener que llegar a ajustar su patrón de gasto. La situación patrimonial, todavía, está muy saneada, por lo que no hay nada que nos haga pensar que los hogares tienen un problema de falta de solvencia”,* no obstante y dicho esto, puntualizó a continuación que: *“Los hogares españoles se han convertido en un colectivo vulnerable, puesto que, casi el 4% acumula un volumen de deuda tres veces superior al de su renta, lo que, inevitablemente le obliga a tener que hacer frente a unos pagos un 40% superior a lo que ingresa”,* para finalmente apostillar que: *“La principal causa de esta situación es el alto precio de la vivienda, que está posiblemente sobrevalorada”,* la cual además y a su modo de ver, *“podría ampliarse cada vez mas”,* si bien descartó que el mercado inmobiliario español vaya a sufrir un ajuste de los precios en un futuro inmediato<sup>112</sup>.

Así pues la vivienda en lugar de ser un bien de uso, ha sido convertida en un activo patrimonial, siendo esta quizá la única explicación del por qué los adquirentes aceptan las continuas subidas de precios y compran la vivienda a precios cada vez mucho más altos.

La riqueza inmobiliaria familiar, que tanto se habla, queda limitada a la oscilación que puedan tener las propiedades inmobiliarias, mientras que las deudas que gravan las propiedades inmobiliarias tienen una permanencia más constante, debido al largo plazo de vencimiento.

<sup>111</sup> Fuente: Banco de España y el País.

<sup>112</sup> Fuente: El Mundo.

La compra de vivienda debe ser considerada, por lo que verdaderamente es, como un bien de uso, necesario para el desarrollo de la vida humana, la formación y el desarrollo de una familia. El hecho de considerar la compra de la vivienda como si fuera un activo patrimonial o de riqueza familiar lleva, en muchos casos, a realizar una compra irreflexiva que acepta como normal precios excesivamente altos y comportamientos especulativos, porque se pone excesivo énfasis en realizar una compra "como si de una cosa preciosa se tratara", por lo que, no se compra para vivir parece que se compra más para enriquecerse.

La *burbuja inmobiliaria* comienza su fase expansiva al incrementarse notablemente el valor de la vivienda que en muchas familias es su único patrimonio y que viene siendo utilizada en muchos casos como la residencia habitual precisa para desarrollar su modo de vida.

Este incremento del valor de la vivienda se forma de manera imprevista, o lo que es lo mismo, por pura coincidencia de las fuerzas que inciden en el mercado y sin ninguna actividad o mejoramiento específico realizada por los propietarios. No obstante de la misma manera que se produce el incremento se produce el decremento y cuando la vivienda único patrimonio familiar desciende de precio, la *burbuja inmobiliaria* comienza a cerrarse. En esta circunstancia, la vivienda pierde valor, y ya no es objeto de continuo objetivo, ni expectativa.

Esta *burbuja inmobiliaria*, todavía es más peligrosa que las analizadas anteriormente, fundamentalmente en el caso de que la vivienda haya sido adquirida con fuerte endeudamiento, con lo que la familia que anteriormente se creía rica, se encuentra con el hecho de que su vivienda vale menos y sus deudas valen lo mismo, llegando incluso a alcanzar un patrimonio neto negativo. Además, con otra agravante: si las deudas valen mucho más que la vivienda, y la misma vivienda tiene un precio muy inferior, esta familia puede estar tentada a desatender el pago de la vivienda actual (que pasará a propiedad de la Entidad Financiera) y adquirir otra nueva y más barata vivienda con menor endeudamiento, (y menor pago por cuota de amortización), si todo ello fuera posible, lo cual resultaría paradójico y muy negativo para la economía del país.



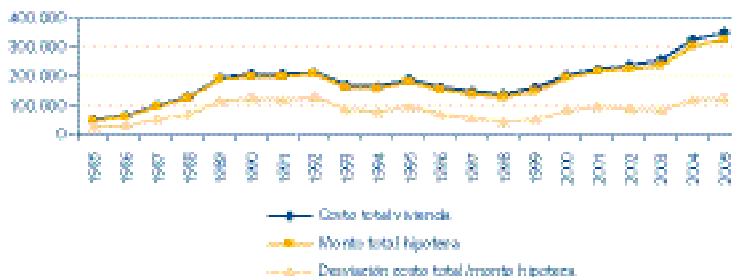
Tabla 40. El costo total de una vivienda hipotecada

Años	Costo		Forma de pago		Financ. hipotecaria		Monto		Costo total		Desviación Costo Total/Hipoteca E Hipoteca %
	Total compra	10% de entrada	90% de hipoteca	Plazo años	Tipo de Interés	Pago anual	Total hipoteca	Vivienda entr.+hipt.			
1985	28.657	2.657	26.000	10	12,50%	5.179	51.790	54.447	25.790	90,00%	
1986	37.019	3.719	33.300	10	12,00%	6.368	63.680	67.399	30.380	82,10%	
1987	47.868	4.868	43.000	10	14,50%	9.936	99.360	104.228	56.360	117,70%	
1988	61.065	6.165	54.900	10	14,50%	12.684	126.480	133.005	71.940	117,80%	
1989	76.722	7.722	69.000	11	17,00%	17.165	188.815	196.537	119.815	156,20%	
1990	81.867	8.867	73.000	12	16,50%	16.850	202.200	211.067	129.200	157,80%	
1991	83.433	8.433	75.000	13	15,20%	15.340	199.420	207.853	124.420	149,10%	
1992	82.202	8.202	74.000	14	15,40%	14.827	207.578	215.780	133.578	162,50%	
1993	82.091	8.091	74.000	15	11,70%	10.938	164.070	172.161	90.070	109,70%	
1994	85.334	8.334	77.000	16	10,50%	9.954	159.264	167.598	82.264	96,40%	
1995	88.465	8.465	80.000	17	11,10%	10.688	181.696	190.161	101.696	115,00%	
1996	89.696	8.696	81.000	18	8,25%	8.652	155.736	164.432	74.736	83,30%	
1997	92.715	9.715	83.000	19	6,25%	7.474	142.006	151.721	59.006	63,60%	
1998	97.413	9.413	88.000	20	5,50%	6.601	132.020	141.433	44.020	45,20%	
1999	106.248	10.648	95.600	21	4,75%	7.202	151.242	161.890	55.642	52,40%	
2000	119.445	11.945	108.000	22	6,00%	8.853	194.766	206.711	87.266	73,10%	
2001	129.750	12.750	117.000	23	5,75%	9.390	215.970	228.720	98.970	76,30%	
2002	149.195	14.995	134.200	24	4,75%	9.382	225.168	240.163	90.968	61,00%	
2003	172.793	17.793	155.000	26	3,75%	9.341	242.866	260.659	87.866	50,90%	
2004	204.555	20.555	184.000	28	4,00%	10.934	306.236	326.791	122.236	59,80%	
2005	226.245	22.645	203.600	30	3,50%	10.970	329.100	351.745	125.500	55,50%	

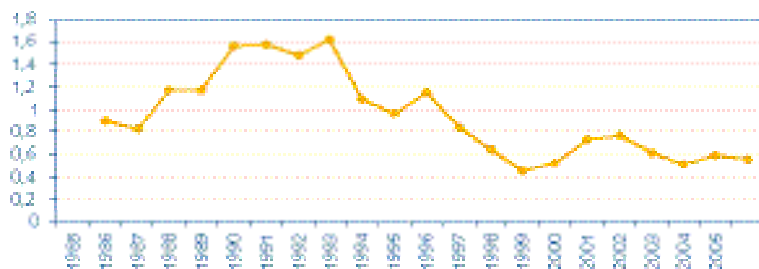
Nota: La compra se basa en una vivienda de 80 m<sup>2</sup>, con gastos Notariales, Registro... e impuestos.

Fuente: Sociedad de Tasación, INE.

Gráficos 40 y 41. El costo total de una vivienda hipotecada



Desviación del coste hipotecario sobre precio de compra



Nota: La compra se basa en una vivienda de 80 m2, con gastos Notariales, Registro... e impuestos.

Fuente: Sociedad de Tasación, INE.

Como se indica en la tabla anterior el costo total de la hipoteca encarece la compra más de un 50% en el mejor de los casos (Vid. Tabla 42) y en algunos años resulta superior al 150%. Analizamos el verdadero valor patrimonial en vivienda en función del costo total de adquisición incluyendo todos los costes financieros pagados hasta la cancelación de la hipoteca.

Analizamos la evolución de la riqueza familiar en vivienda a través de los incrementos patrimoniales que pueden tener los adquirentes en los últimos años, para ello, consideramos el coste total de la vivienda incluyendo los de financiación hipotecaria (al 90% del precio de compra más gastos de compra) y lo comparamos con el precio de mercado actual (valores de precios de Diciembre 2005). (Vid. Tabla 42).

Para mejor analizar la riqueza patrimonial en vivienda de los hogares españoles, nos fijamos una cobertura patrimonial del 40% (véase puntos 5.4 y 5.6), significando que el precio o valor actual de la vivienda no descienda más de esta cobertura, que puede suponer la sobrevaloración del precio actual de la vivienda tal y como ha sido descrita en el punto de la burbuja de los precios.

Queremos obtener la cobertura que pueden tener las viviendas adquiridas en un número de años y a los precios de la Tabla 25, para ello, hemos señalado el 40% como tope de cobertura ante un posible desajuste del mercado bien por un posible descenso, de forma drástica o bien que dejaran de crecer durante muchos años, hasta que desapareciera este 40% de sobrevaloración y la inflación subyacente fuera reduciendo el valor real de la vivienda. En función del cambio de tendencia de los factores del mercado de la vivienda (que analizamos con profusión en la parte tercera de este trabajo) que han propiciado un importante desarrollo en los últimos años y han sido entre otros (juntamente con los incrementos en la producción de nuevas viviendas, precios, financiación, etc.) los causan-





tes del despegue de los valores patrimoniales de la vivienda y lo mismo que han supuesto un crecimiento importante del valor de la vivienda, puede producirse un cambio de tendencia por motivos endógenos o exógenos y recorrer en sentido inverso al actual con desarrollos que se tornen en negativos.

La todavía hipótesis que los factores del mercado de la vivienda modifiquen su tendencia para evolucionar de forma negativa (incluso la evolución de uno de ellos puede arrastrar al conjunto), por ejemplo:

- Subida de cierta importancia en los tipos de interés que se contrataron al formalizar la hipoteca.
- Cambio de ciclo en el sector turístico, fundamentalmente el extranjero.
- Agotamiento de la demanda interior y exterior de vivienda.
- Aumento sensible del desempleo.
- Reducción de la renta disponible neta por incremento del desempleo u otros factores.
- Falta de liquidez del sistema bancario para financiar el tan ingente patrimonio de viviendas español.

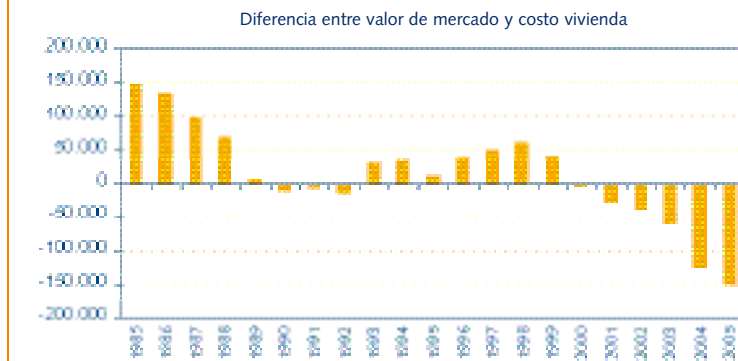
Para obtener mejores conclusiones analizamos una larga serie (21 años) como venimos realizando en todo el trabajo, para evaluar la cobertura que pueden presentar ante disminuciones y cambios de los factores del mercado que incidan en minusvalorar los valores actuales de la vivienda.

**Tabla 41. El incremento neto del patrimonio familiar en vivienda**

Año de compra	Coste total compra e hipoteca	Valor mercado finales 2005	Incremento Patrimonio (considerado sin inflación)	
			valor absoluto	%
1985	54.447	201.400	146.953	269,90%
1986	67.399	201.400	134.001	198,80%
1987	104.228	201.400	97.172	93,20%
1988	133.005	201.400	68.395	51,42%
1989	196.537	201.400	4.863	2,50%
1990	211.067	201.400	-9.667	-4,60%
1991	207.853	201.400	-6.453	-3,10%
1992	215.780	201.400	-14.380	-6,70%
1993	172.161	201.400	29.239	17,00%
1994	167.598	201.400	33.802	20,20%
1995	190.161	201.400	11.239	6,00%
1996	164.432	201.400	36.968	22,50%
1997	151.721	201.400	49.679	32,70%
1998	141.433	201.400	59.967	42,40%
1999	161.890	201.400	39.510	24,40%
2000	206.711	201.400	-5.311	-2,60%
2001	228.720	201.400	-27.320	
2002	240.163	201.400	-38.763	
2003	260.659	201.400	-59.259	
2004	326.791	201.400	-125.391	
2005	351.745	201.400	-150.346	

Fuente: INE y elaboración propia.

Gráfico 42. El incremento neto del patrimonio familiar en vivienda



Fuente: INE y elaboración propia.

En la Tabla 41, observamos los netos patrimoniales, únicamente las viviendas adquiridas en los cuatro años 1985 a 1988 de los 21 años analizados el neto patrimonial o la diferencia entre el costo total de la vivienda con el coste de financiación incluido, pueden tener cobertura suficiente en el caso, ahora parece improbable, que llegue un descenso de los precios de la vivienda (descenso hasta el citado 40%) esta cobertura es debida no solo a las importantísimas diferencias en los valores de la compra de vivienda sino en que han sido financiadas a 10 años, (Vid. Tabla 41) por lo que el coste financiero ha sido menor.

Prácticamente las viviendas adquiridas en el resto de los años, excepto 1998, en total 16 años no tienen en absoluto cobertura para soportar un recorte de los valores de la vivienda y hay casos en los que el neto patrimonial resulta negativo, como el año 2000 y otros, en los que el precio actual sobrevalorado no cubre el coste total incluyendo la financiación.

Ante tal circunstancia cabría preguntarse donde está la tan alardeada figura patrimonial de vivienda, o simplemente se consideran los valores económicos y financieros de compra (sin gastos, ni impuestos, ni financiación, etc.) con los valores actuales y cabría pensar que los gastos y coste de compra, más los gastos e intereses de la hipoteca, sería como un alquiler en la propia vivienda, o sencillamente el disparate esta servido.

O bien, parece más razonable pensar que un adquirente de vivienda de los últimos años que ha comprado en plena *burbuja inmobiliaria* (lo que quiere decir que ha comprado mal y caro) sin ningún ahorro previo y aprovechando al máximo la actual facilidad financiera de la compra y después de pagar una serie de muchos años de intereses bancarios (Vid. Tabla 41) y después de haber vivido (sin establecer una amortización de la inversión- parecida al alquiler) y sin haber introducido ninguna mejora susceptible de valor, llegase a vender su vivienda y obtuviera un enorme beneficio, pues sencillamente que todo ello conforma y define *la burbuja de los valores de la vivienda* o como la hemos definido *burbuja patrimonial familiar*.

Esta *burbuja patrimonial familiar* es una de las más desapercibidas, aunque, después de los análisis efectuados tiene una importancia extraordinaria para las economías domésticas españolas, porque una importante desaceleración de los valores de la vivienda (como gusta llamarse ahora) o bien una explosión de la *burbuja inmobiliaria* puede llegar a convertir el ingente patrimonio de vivienda español en vacío e inútil por el desplome de los valores o precios de la vivienda.

La relatividad del patrimonio familiar en vivienda, queda demostrada, y donde se recoge la plusvalía es en el gasto financiero, ya que, el costo total de la hipoteca supone entre el 60%



y 160% del valor de compra. (Vid. Tabla 41), el considerar la vivienda como activo patrimonial lleva implícito la formación de este tipo de *burbuja inmobiliaria*, lo lógico, es que única y exclusivamente tenga un valor de uso como tal vivienda.

## 1.6 CÓMO MEDIR LA BURBUJA PATRIMONIAL

La ratio PER<sup>113</sup>, implantada en Norteamérica, se viene utilizando en Bolsa como índice para calcular la carestía relativa de unas acciones con respecto a otras. Se calcula dividiendo la cotización de una acción bursátil por la ganancia neta (beneficios o dividendos obtenidos, menos los gastos directos). La ratio PER puede calcularse a partir de las ganancias y las cotizaciones de un ejercicio, o a partir de la media de tres, cinco, diez (o más) últimos ejercicios o años, aplicando la corrección del índice de precios, en el caso de una época de violenta inflación<sup>114</sup>.

La PER, en su aplicación bursátil, indica el número de veces que el beneficio o dividendo está incluido en la cotización, por lo que, cuanto más alto es el PER más cara está la acción y cuanto más bajo el PER la acción más barata, según esto, la empresa que reparte muchos dividendos a sus accionistas cotizará sus acciones a precio alto. Representando el precio de la acción, el valor presente, descontado el flujo de dividendos presentes y futuros, por el contrario, los precios altos de acciones de empresas que tienen pocos beneficios o incluso negativos, es la señal de la formación de una *burbuja inmobiliaria*<sup>115</sup>.

Pues bien teniendo en cuenta tal finalidad que se consigue con la utilización de dicha ratio, Edward Learner, economista y dirigente de un boletín económico de la Universidad de California, Los Angeles (EE.UU.) propone en el *The Wall Street Journal* del 02.07.2002, la aplicación a los valores de la vivienda de la ratio PER (PRICE EARNING RATIO), que normalmente se aplica a los valores de las acciones. Learner propone, comparar en series históricas, la ratio precio-ganancia (PER) de la vivienda para determinar si una casa está sobrevalorada.

La aplicación a los valores de la vivienda de esta ratio PER se consideran los alquileres (netos, reducidos de gastos) como las rentas o beneficios pagados correspondientes al precio de la vivienda. En el caso, de que la ratio PER, precio vivienda dividido por alquileres, alcanza un valor muy alto siempre en series históricas, es muy probable que exista una *burbuja inmobiliaria*<sup>116</sup>.

---

<sup>113</sup> Price Earning Ratio.

<sup>114</sup> Fuente: Enrique Ballester. "El Balance a una introducción a las Finanzas-1974".

<sup>115</sup> La *Burbuja tecnológica* del año 2000 en España y en particular las acciones de Terra.

<sup>116</sup> Fuente: José García Montalvo "Las burbujas inmobiliarias" Colegio Economistas Madrid.

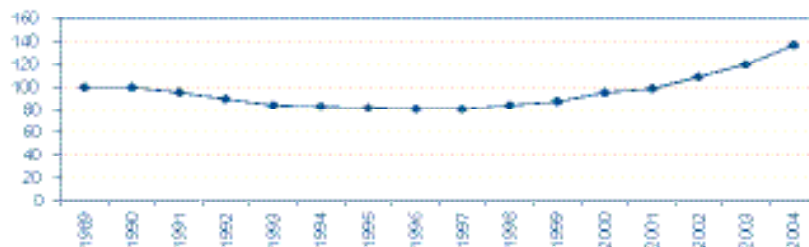
Tabla 42. Ratio PER

Años	Valor tasación vivienda	Alquiler anual (en €)	Ratio
1989	68.600 Euros	2.339	100
1990	73.200 Euros	2.492	100
1991	74.600 Euros	2.659	95
1992	73.500 Euros	2.816	89
1993	73.400 Euros	2.982	84
1994	76.300 Euros	3.119	83
1995	79.100 Euros	3.272	82
1996	80.200 Euros	3.374	81
1997	82.900 Euros	3.479	81
1998	87.100 Euros	3.544	84
1999	95.000 Euros	3.738	87
2000	106.800 Euros	3.840	95
2001	116.300 Euros	4.020	99
2002	133.400 Euros	4.200	108
2003	154.500 Euros	4.380	120
2004	182.900 Euros	4.560	137
TOTAL			1.525

Notas: El valor de tasación, calculado para una vivienda de 80 m<sup>2</sup>, (valores de la Tabla 25) y los alquileres en base al componente IPC.

Fuente: Sociedad de Tasación. AFI-ASPRIMA y elaboración propia.

Gráfico 43. Ratio PER



Notas: El valor de tasación, calculado para una vivienda de 80 m<sup>2</sup>, (valores de la Tabla 25) y los alquileres en base al componente IPC.

Fuente: Sociedad de Tasación. AFI-ASPRIMA y elaboración propia.

La tabla presenta la evolución de la ratio de los valores patrimoniales en vivienda sobre los alquileres de las mismas. El gráfico presenta un mantenimiento de los valores de la vivienda durante los años 1989 y 1990 (años finales del *boom inmobiliario* de mediados de los ochenta), en los años siguientes la ratio desciende significativamente, hasta el año 2001 que muestra un crecimiento muy pronunciado en el que su nivel más alto se encuentra en el año 2004.

La ratio PER mide la desviación, que sobre el valor medio del periodo 1989-2004, tienen los valores de las viviendas en el año 2004, el resultado ha sido de una sobrevaloración del 42%. (1525:16=95; 137-95=42).



Desde hace un año aproximadamente se viene indicado una progresiva moderación o desaceleración de los precios de la vivienda<sup>117</sup>, en la que se predicen unas correcciones graduales sobre la sobrevaloración de precios detectada, sin incurrir en bruscas oscilaciones de precios, que, se sugieren cuando se habla de la explosión de la *burbuja inmobiliaria*. “Los principales perjudicados por la *burbuja inmobiliaria* son las familias españolas”<sup>118</sup>.

La caída brusca de los precios, o de otra forma la *explosión de la burbuja inmobiliaria* (analizado en el punto anterior) puede tener resultados catastróficos (riqueza negativa para las familias), fuerte caída del consumo, e insospechadas consecuencias entre las Entidades que están financiando a muy largo plazo la adquisición de vivienda.

Para que todo ello suceda, sería necesario que los precios de las viviendas en España, no cayeran de golpe este 42%, sino que, dejaran de crecer durante muchos años hasta que decrecieran este 42% de sobrevaloración y la inflación subyacente fuera reduciendo el valor real de la vivienda.

---

<sup>117</sup> Ministra de Vivienda, Sra. Trujillo. Fuente: El País, 9.04.05

<sup>118</sup> Fuente: Expansión, 11.04.05





## 2. LA BURBUJA HIPOTECARIA FAMILIAR

### 2.1 JUSTIFICACIÓN DE LA FINANCIACIÓN FAMILIAR

Para adquisición de vivienda, tanto para domicilio permanente como para domicilio estacionario, debido al alto precio de la misma y la gran diferencia existente con relación a la renta disponible neta de los españoles, es totalmente imprescindible acudir a la financiación del máximo importe posible del precio de la compra, solicitando y obteniendo créditos del sistema bancario español. El incremento continuo de los precios de los pisos, situación que viene reproduciéndose, con mayor intensidad desde hace más de 9 años, tiene como consecuencia el impresionante aumento del endeudamiento de las familias españolas que precisan cada vez mayores créditos para poder acceder a la propiedad de la vivienda.

Este endeudamiento se registra en los créditos hipotecarios de adquisición de vivienda y en otros créditos que tienen vinculación directa con la vivienda: compra de plazas de garaje, trasteros, mejoras, etc., así como el amueblamiento de la misma e incluso para la financiación del primer pago o entrada en la formalización del contrato de compra-venta, complementan la financiación hipotecaria, aunque son los denominados créditos al consumo (con dificultad para delimitar como gasto externo a la vivienda) en nuestro trabajo lo consideraremos como deuda derivada de la vivienda porque tienen el objetivo de financiar la vida familiar.

La deuda financiera de las familias españolas está llegando a cifras realmente peligrosas y continúa la senda ascendente, paralelamente con el incremento del precio de la vivienda a quien sirve. Debido a este incremento del gasto en vivienda, el ahorro familiar se encuentra en niveles históricos mínimos que puede llevar a incidir, de forma muy negativa, haciendo vulnerables las posibles decisiones de gasto de las familias ante una posible expectativa del aumento de los tipos de interés que la financian.

### 2.2 EL COSTE TOTAL DE LA VIVIENDA FINANCIADA

A la constitución de una hipoteca de vivienda, hay que hacer frente a una serie de gastos que deben ser atendidos de forma inmediata con pago al contado, estos gastos que encarecen, a veces de forma importante, la financiación de la compra suelen ser del siguiente orden:

- **Gastos Bancarios:** comisión de apertura: que puede oscilar en torno al 1%. El costo de la tasación-valoración del piso obligatoria por Ley.
- **Impuesto de Actos Jurídicos Documentados:** es un impuesto transferido a las Comunidades Autónomas, por lo que, su aplicación (entre 0,50 y 1,00%) puede ser diferente.
- **Gastos de Notaría y Registro:** el Notario da fe pública mercantil en la escritura de hipoteca, su honorario está fijado por Ley. Honorarios del registro de la propiedad, su inscripción no es obligatoria para el comprador pero obliga la Entidad Hipotecaria (información sobre la vivienda y propiedad del vendedor) la inscripción de la escritura de hipoteca para que surta efectos jurídicos.
- **Gestión:** honorarios de la gestoría encargada.

**Tabla 44.** Los gastos de formalización de las hipotecas

Gastos de formalización de un crédito hipotecario							
Importe	Comis. apertura	Impuestos	Notaria	Registro	Gestión	Tasación	Total
30.051	301	297	394	144	145	150	1.431
36.061	361	357	403	150	145	150	1.566
48.081	481	476	421	168	145	150	1.841
60.101	601	595	436	184	172	150	2.138
72.121	721	714	457	202	177	150	2.421
90.152	901	892	472	209	177	150	2.801
108.182	1.082	1.071	484	219	177	150	3.183
120.202	1.202	1.190	493	225	208	150	3.468
180.304	1.803	1.785	574	255	208	240	4.865

Fuente: Inversión-CECA, Confederación Española de Cajas de Ahorros.

**Tabla 45.** Evolución del coste total de una vivienda

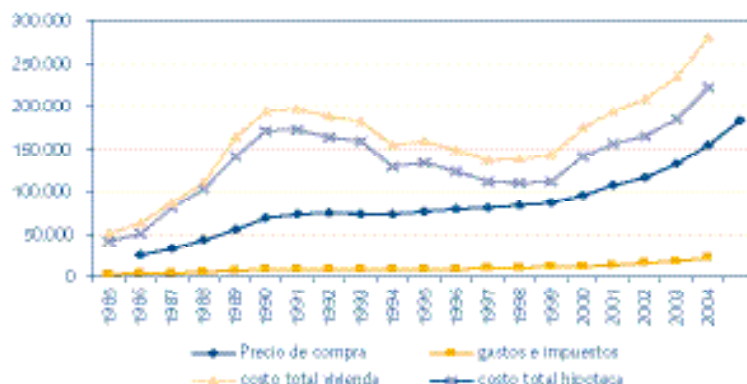
Años	Precio compra de vivienda	Gastos impuestos compra hipoteca	Total costo de vivienda	Pago entrada aprox. 20% costo	Hipoteca al 80% del costo	Incrementos de capital hipotecado		
						Anual	Acumulado	%
1985	26.100	2.557	28.657	5.757	22.900			
1986	33.100	3.919	37.019	7.419	29.600	6.700	6.700	29,30
1987	42.800	5.068	47.868	9.568	38.300	8.700	15.400	67,30
1988	54.600	6.465	61.065	12.365	48.700	10.400	25.800	112,70
1989	68.600	8.122	76.722	15.322	61.400	12.700	38.500	168,10
1990	73.200	8.667	81.867	16.367	65.500	4.100	42.600	186,00
1991	74.600	8.833	83.433	16.733	66.700	1.200	43.900	191,70
1992	73.500	8.702	82.202	16.502	65.700	-1.000	42.900	187,30
1993	73.400	8.691	82.091	16.491	66.600	900	43.800	191,27
1994	76.300	9.034	85.334	17.034	68.300	1.700	45.500	198,70
1995	79.100	9.365	88.465	17.645	70.800	2.500	48.000	209,60
1996	80.200	9.496	89.696	17.996	71.700	900	48.900	213,50
1997	82.900	9.815	92.715	18.615	74.100	2.400	51.300	224,00
1998	87.100	10.313	97.413	19.513	77.900	3.800	55.100	240,60
1999	95.000	11.248	106.248	21.248	85.000	7.100	62.200	271,60
2000	106.800	12.645	119.445	23.945	95.500	10.500	72.700	317,50
2001	116.300	13.450	129.750	25.950	103.800	8.300	81.000	353,70
2002	133.400	15.795	149.195	29.915	119.200	15.400	96.400	421,00
2003	154.500	18.293	172.793	34.593	138.200	19.000	115.400	504,00
2004	182.900	21.655	204.555	40.955	163.600	25.400	140.800	614,90
2005	201.400	24.845	226.245	45.045	181.200	17.600	158.400	671,70

Fuente: Sociedad de Tasación, (Tabla 25, vivienda de 80 m<sup>2</sup>), Asociación Hipotecaria Española (tipo de interés variable) y elaboración propia.





**Gráfico 44. Evolución del coste total de una vivienda**



Fuente: Sociedad de Tasación, (Tabla 25, vivienda de 80 m<sup>2</sup>), Asociación Hipotecaria Española (tipo de interés variable) y Elaboración propia.

Los incrementos hipotecarios necesarios para financiar el costo total de la compra de una vivienda, desde 1985 a 2005 han sido del 671,7% (Vid. Tabla 45), quiere indicar que, con motivo de la elevación de los precios de la vivienda añadidos los gastos e impuestos de la compra, (el incremento acumulado supera al precio de vivienda de la Tabla 25) y quiere señalar que para financiar una vivienda necesitamos en el año 2005, casi siete veces la cantidad que necesitábamos 20 años antes. El esfuerzo financiero de las familias es tremendo y las necesidades financieras de la economía, en este caso la española, que sustenta todo este entramado de la vivienda llega a ser casi ilimitado. Ello, refleja claramente el reconocimiento de una *burbuja* de tipo financiero familiar.

**Tabla 46. Evolución del coste total de la vivienda financiada. (Sobre la hipoteca de la tabla 45)**

Años	Amortizaciones			Costo total		Diferencia entre	
	Plazo hipot.	Tipo interés	Pagos de la hipoteca Mensual	Pagos de la hipoteca Total	Pago 1+total hipoteca	Costo hipot./Costo compr. Importe	Porcentaje
1985	10 años	12,50%	320,21	42.291	48.048	19.401	67,70%
1986	10 años	12,00%	429,04	51.485	58.904	21.885	59,10%
1987	10 años	14,50%	669,01	80.281	89.949	41.981	87,70%
1988	10 años	14,50%	854,00	102.588	114.845	53.780	88,00%
1989	11 años	17,00%	1.098,90	145.055	160.377	83.655	106,30%
1990	12 años	16,50%	1.137,80	163.843	180.480	98.613	120,50%
1991	13 años	15,20%	1.067,30	166.499	183.232	99.799	119,60%
1992	14 años	15,20%	1.065,20	178.954	195.456	113.254	137,8%
1993	15 años	11,70%	820,30	147.654	163.145	81.054	98,70%
1994	16 años	10,50%	679,80	130.522	147.556	62.222	72,90%
1995	17 años	11,10%	788,20	160.793	178.558	90.093	101,80%
1996	18 años	8,25%	572,40	123.638	141.634	51.938	57,90%

Continúa

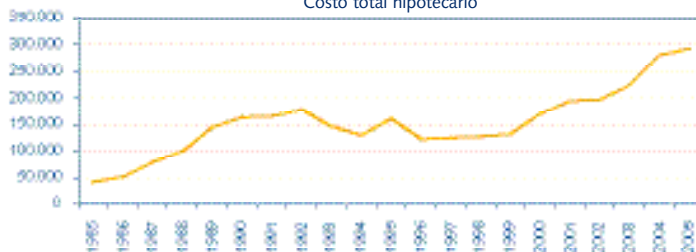
Años	Amortizaciones			Costo total		Diferencia entre	
	Plazo Hipot.	Tipo Interés	Pagos de la hipoteca Mensual	Total	Pago 1+total hipoteca	Costo hipot./Costo compr. Importe	Porcentaje
1997	19 años	6,25%	556,00	126.768	145.383	52.668	56,80%
1998	20 años	5,50%	535,85	128.604	148.117	50.704	52,00%
1999	21 años	4,75%	533,60	134.467	155.715	49.467	46,60%
2000	22 años	6,00%	652,40	172.234	196.179	76.724	64,20%
2001	24 años	5,75%	680,95	196.114	222.064	92.314	71,80%
2002	26 años	4,75%	632,70	197.402	228.397	79.202	53,10%
2003	28 años	3,75%	664,90	223.406	257.999	85.206	49,30%
2004	30 años	4,00%	781,10	281.232	322.187	117.632	57,50%
2005	30 años	3,50%	813,60	292.896	337.941	111.696	49,40%

Fuente: Sociedad de Tasación, (Tabla 25, vivienda de 80 m<sup>2</sup>), Asociación Hipotecaria Española (tipo de interés variable).

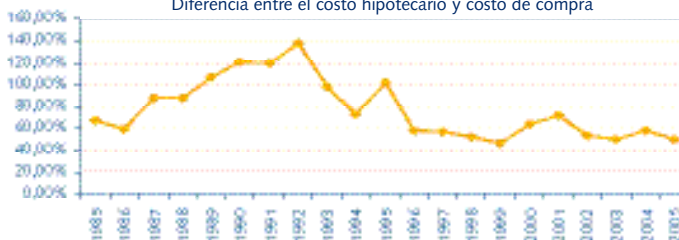
Gráficos 45 a 47. Evolución del coste total de la vivienda financiada. (Sobre la hipoteca de la tabla 45)



Costo total hipotecario



Diferencia entre el costo hipotecario y costo de compra



Fuente: Sociedad de Tasación, (Tabla 25, vivienda de 80 m<sup>2</sup>), Asociación Hipotecaria Española (tipo de interés variable).



La evolución del coste total financiero (importe total a pagar por el titular de una hipoteca) en la compra de una vivienda, ha seguido una marcha ascendente desde 1985 hasta 1992, a partir de 1993 desciende por efecto de la importante rebaja de los tipos de interés, los años sucesivos son de descensos hasta estabilizarse los tipos de interés. A partir del año 2000 y siguientes son de incrementos continuados, en el año 2001 el coste total hipotecado supone una cantidad similar a la del año 1990 (11 años antes), el recorrido bajista ha sido anulado fundamentalmente por dos conceptos unidos entre sí:

- El exceso en la ampliación del número de años de amortización que anula el primer efecto de rebaja de los tipos de interés.
- El crecimiento desorbitado de los precios de la vivienda que obliga a una hipoteca de mayor cuantía y a un plazo mucho más largo. En definitiva pagar mucho más de hipoteca al final del periodo. (Vid. Tabla 46).

Es tan importante el efecto combinado del incremento del precio de la vivienda y la ampliación del número de años hipotecarios, que las hipotecas que se firmen en los años 2004 y 2005 soportarán un exceso del coste total hipotecario de 111.696 y 117.632 euros.

Analizamos los efectos de la combinación de los tres factores, el descenso de los tipos de interés, que lógicamente disminuye el importe total a pagar de la hipoteca y los efectos contrarios: los incrementos de los precios de las viviendas y los aumentos de los plazos de amortización de las hipotecas, en función de los costes totales (valor de compra + gastos de compra + gastos e intereses financieros) y siempre financiada por el 80% del valor de compra, incluido gastos:

- En 1985, con un importe hipotecado de 22.900 euros a 10 años y al 12,50% de interés, el costo total resulto ser de 48.098 euros.
- En 1997, al 6,25% y a 19 años su costo total era de 145.383 euros.
- En el año 2000, a 22 años y al 6,00%, su costo total de 196.179 euros.
- En 2004 y 2005, asciende a 322.187 y 337.941 euros.

El coste total de la hipoteca de la misma vivienda comprada en 1985, tiene un coste total seis veces mayor, tanto para 2004 como para 2005, concretamente la misma vivienda se encarece un 570% en 2004 y en 2005 el 601%. La comparación con otras fechas más cercanas resultan también excesivas y con el año 1997 resulta un pago superior, por una hipoteca de la misma vivienda, en los años 2004 y 2005 de 176.804 y 192.558 euros respectivamente, lo cual más que duplica la cantidad a pagar en el año 1997 y representa un 121,6% y 132,5%. Con respecto al año 2000, la misma hipoteca de la misma casa valía 196.179 euros frente a los 322.187 y 337.941 euros de 2004 y 2005, los excesos quedan patentes, 126.008 y 141.762 euros, un 64,2% y 72,3% respectivamente.

Lo anterior explica, por si mismo, la formación y representación de una *burbuja financiera familiar*.

El V Estudio Nacional de Agentes Inmobiliarios<sup>119</sup> realizado sobre el sector de Agencias Inmobiliarias, detecta que "Un 47% de los clientes contratan una hipoteca por un valor superior al del precio total de la vivienda (incluyendo los costes administrativos que con lleva la compra) se incrementa el valor de tasación para alcanzar finalmente una cifra que supera al precio real". El número de hipotecas registradas que supera el valor de la vivienda va en aumento la cifra del 47% en 2005 es muy superior a la que se obtuvo en el último estudio realizado en 2002, en el que solo el 28% de las hipotecas se pedían por más del total del precio. El 77% de los clientes que comprar actualmente una vivienda en las agencias inmobiliarias pide una hipoteca y los créditos que piden son por el 92,9% del precio

<sup>119</sup> Estudio presentado por la Unión de Créditos Inmobiliario, presentado el 06.04.06, encuesta a más de 4.000 Agencias Inmobiliarias.

de la vivienda de media. Solo el 1% piden hipotecas por menos de la mitad del valor del inmueble”<sup>120</sup>.

El anterior estudio demuestra como se están eliminando las barreras a la accesibilidad de la propiedad de una vivienda, y ello, a pesar de las alertas emanadas del Banco de España, y que citamos en este análisis, (véase nota al margen 135) sobre el riesgo de conceder hipotecas que superen el 80% e incluso la recomendación de rebajar este porcentaje.

### 2.3 LA ACCESIBILIDAD DE LOS ADQUIRENTES. ESFUERZO ECONÓMICO Y FINANCIERO

Se conoce con el nombre de accesibilidad (a la vivienda), a la cualidad que hace depender, a la misma, de los precios de venta y de las condiciones de financiación de la compra (tipo de interés y plazo de financiación), lo que iguala la cuota mensual a pagar.

La forma de medir la accesibilidad:

- Precio de venta de la vivienda, que se sustituye por la cuota mensual a pagar de la financiación hipotecaria, dividido por la renta mensual (salario mensual) familiar disponible.
- Se expresa por porcentaje, por lo que el resultado se multiplica por 100.
- La idoneidad de la accesibilidad, debe ser inferior al 50%, aunque algunos agentes opinan que lo normal, entre el 30%<sup>121</sup> y el 40%, porque existen otros gastos familiares, además de la vivienda que sufragar.

El efecto de la continua subida del precio de los pisos, redunda en los compradores que se ven abocados a solicitar cada vez mayor importe de financiación, este incremento acumulado entre 1985 y 2004, ha sido del 671% (Vid. Tabla 46), dificultando su accesibilidad a la propiedad de la vivienda.

ADICAE<sup>122</sup> informa de que “con los intereses que acaba abonando una persona a plazos tan largos, se puede llegar a pagar como para comprar dos casas. No estraña que cada vez ofrezcan periodos más largos”<sup>123</sup>.

El futuro adquirente no tiene otra salida para hacerse con la propiedad de un piso, si no es, a través de un incremento continuo del endeudamiento, con los inconvenientes, de que, el pago o amortización de la hipoteca le absorba, cada vez, un porcentaje mayor de su renta disponible.

Esta repercusión en la carga financiera, que tiene que soportar el adquirente, puede llegar a alcanzar determinados y posible niveles de incumplimiento, por que, sus ingresos no tienen el mismo ritmo de incremento que el precio de la vivienda, llegando a extremos de no poder atender el pago de las amortizaciones de las hipotecas contratadas, peligrando el buen fin de la financiación hipotecaria, o lo que es lo mismo, de incluso la propiedad adquirida de vivienda.

---

<sup>120</sup> Fuente: El País, 07.04.06.

<sup>121</sup> La Ministra de Vivienda, Sra. Trujillo “Lo que es cierto es que no se debería dedicar más de un 30% de la renta familiar a un préstamo hipotecario, porque luego hay que hacer frente a las otras necesidades vitales”. Declaración realizada en una entrevista publicada por El País el 09.04.05.

<sup>122</sup> Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas de Ahorros y Seguros.

<sup>123</sup> Fuente: El Mundo, 06.01.06.



**Tabla 47.** Esfuerzo económico y financiero de los adquirentes de viviendas en Castilla y León: Accesibilidad a la propiedad de rentas monosalariales

Autonomías	Salario medio neto anual	Precio vivienda 2004 (Euros)			Núm. de salarios anuales	
		Por m <sup>2</sup>	De 75 m <sup>2</sup>	De 90 m <sup>2</sup>	Viv. de 75 m <sup>2</sup>	Viv. de 90 m <sup>2</sup>
Madrid	17.501	3.379	253.425	304.110	14,48	17,38
País Vasco	16.776	2.821	211.575	253.890	12,62	15,13
Navarra	16.290	2.151	161.325	193.590	9,90	11,88
Cataluña	15.596	3.144	235.800	282.960	15,12	18,14
Asturias	14.353	1.880	126.000	151.200	8,78	10,53
Aragón	14.121	2.016	151.200	181.440	10,71	12,85
Cantabria	13.453	1.537	115.275	138.330	10,28	10,28
Baleares	13.303	1.890	141.750	170.100	8,57	12,79
<b>Castilla y León</b>	<b>13.262</b>	<b>1.724</b>	<b>129.300</b>	<b>155.180</b>	<b>11,65</b>	<b>11,69</b>
La Rioja	13.168	1.635	122.625	147.150	9,31	11,17
Andalucía	13.079	1.705	127.875	153.450	9,77	11,73
Com. Valenciana	12.926	1.604	120.300	144.360	9,30	11,17
Cast. La Mancha	12.375	1.528	114.600	137.520	9,26	11,11
Galicia	12.328	1.337	100.275	120.330	8,13	9,76
Murcia	12.094	1.343	100.725	120.870	8,33	9,99
Canarias	11.959	1.537	115.275	138.330	9,64	11,57
Extremadura	11.678	1.213	90.975	109.170	7,79	9,35
<b>España</b>	<b>13.781</b>	<b>2.286</b>	<b>171.450</b>	<b>205.790</b>	<b>12,44</b>	<b>14,93</b>

**Tabla 48.** Esfuerzo económico y financiero de los adquirentes de viviendas en Castilla y León: Accesibilidad a la propiedad de adquirentes con dos salarios: el primero al 100% y el segundo al 50%

Comunidades	Salarios medios netos	Precio de vivienda (en euros)			Esfuerzo salarial N° salarios anuales precisos		Personas por vivienda
	Anuales	Por m <sup>2</sup>	De 75 m <sup>2</sup>	90 m <sup>2</sup>	Viv. 75 m <sup>2</sup>	Viv. 90 m <sup>2</sup>	
Madrid	26.251	3.379	253.425	304.110	9,66	11,58	1,62
País Vasco	25.164	2.821	211.575	253.890	8,41	10,09	1,62
Navarra	24.434	2.151	161.325	193.590	6,60	7,92	1,72
Cataluña	23.392	3.144	235.800	282.960	10,08	12,10	1,59
Asturias	21.592	1.680	126.000	151.200	5,85	7,02	1,43
Aragón	21.181	2.016	151.200	181.440	7,14	8,57	1,58
Cantabria	20.179	1.537	115.275	138.330	5,71	6,86	1,63
Baleares	19.955	1.890	141.750	170.100	7,09	8,52	1,66
<b>Castilla y León</b>	<b>19.894</b>	<b>1.724</b>	<b>129.300</b>	<b>155.160</b>	<b>6,50</b>	<b>7,80</b>	<b>1,63</b>
La Rioja	19.752	1.635	122.625	147.150	6,21	7,45	1,55
Andalucía	19.618	1.705	127.875	153.450	6,52	7,82	1,35
Valencia	19.389	1.604	120.300	144.360	6,20	7,45	1,54
Cast. La Mancha	18.562	1.528	114.600	137.520	6,17	7,40	1,53
Galicia	18.492	1.337	100.275	120.330	5,42	6,51	1,68
Murcia	18.141	1.343	100.725	120.870	5,55	6,66	1,58
Canarias	17.938	1.537	115.275	138.330	6,43	7,71	1,67
Extremadura	17.517	1.213	90.975	109.170	5,19	6,23	1,46
<b>España</b>	<b>20.671</b>	<b>2.286</b>	<b>171.450</b>	<b>205.790</b>	<b>8,29</b>	<b>9,95</b>	<b>1,56</b>

**Tabla 49.** Esfuerzo económico y financiero de los adquirentes de viviendas en Castilla y León: Accesibilidad financiera para dos adquirentes: el primero al 100% y el segundo al 50% del salario

	Salarios medios netos anuales		Precio vivienda		Hipoteca media	% hipoteca sobre valor vivienda		Cuota anual de amortización		Esfuerzo hipotecario	
	1 Salario	2 Salarios	75 m <sup>2</sup>	90 m <sup>2</sup>		75 m <sup>2</sup>	90 m <sup>2</sup>	Tipo de I	Importe	1 Salario	2 Salarios
Madrid	17.501	26.251	253.425	304.110	169.362	64,46	59,69	3,17	10.022	57,27	38,18
País Vasco	16.776	25.164	211.575	253.890	139.426	65,90	54,92	3,03	8.163	48,66	32,44
Navarra	16.290	24.434	161.325	193.590	117.900	73,08	60,79	3,01	6.904	42,38	27,44
Cataluña	15.595	23.392	235.800	282.960	132.100	56,02	46,68	3,27	7.605	48,77	32,51
Asturias	14.353	21.592	126.000	151.200	93.518	74,22	61,85	3,25	5.672	39,52	26,35
Aragón	14.121	21.181	151.200	181.440	110.290	72,94	60,79	3,3	6.664	47,19	31,46
Cantabria	13.453	20.179	115.275	138.330	100.553	87,23	72,69	3,12	5.959	44,29	29,53
Baleares	13.303	19.955	141.750	170.100	130.701	92,20	76,84	3,29	7.836	58,9	39,27
<b>Castilla y León</b>	<b>13.262</b>	<b>19.894</b>	<b>129.300</b>	<b>155.160</b>	<b>102.974</b>	<b>79,64</b>	<b>66,37</b>	<b>3,22</b>	<b>6.109</b>	<b>46,06</b>	<b>30,71</b>
La Rioja	13.168	19.752	122.625	147.150	99.624	81,24	67,70	3,21	5.989	44,72	30,32
Andalucía	13.079	19.618	127.875	153.450	104.474	81,70	68,08	3,35	6.478	49,53	33,02
Valencia	12.926	19.389	120.300	144.360	96.597	80,30	66,91	3,24	6.022	46,59	31,59
Cast. La Mancha	12.375	18.562	114.600	137.520	100.266	87,49	72,91	3,16	6.100	49,29	32,86
Galicia	12.328	18.492	100.275	120.330	93.770	93,51	77,93	3,22	5.506	44,66	29,78
Murcia	12.094	18.141	100.725	120.870	90.868	90,21	75,17	3,19	5.581	46,15	30,76
Canarias	11.959	17.938	115.275	138.330	99.379	86,21	71,84	3,18	6.083	50,87	33,91
Extremadura	11.678	17.517	90.975	109.170	73.854	81,18	67,65	3,25	4.490	38,45	25,63
<b>España</b>	<b>13.781</b>	<b>20.671</b>	<b>171.450</b>	<b>205.790</b>	<b>117.766</b>	<b>68,69</b>	<b>57,24</b>	<b>3,24</b>	<b>6.945</b>	<b>50,40</b>	<b>33,60</b>

Fuente: Estadística Regional Inmobiliaria del Colegio de Registradores, Sociedad de Tasación, Boletín del Ministerio de la Vivienda, El Mundo.



El esfuerzo financiero-económico<sup>124</sup> que están realizando los adquirentes de vivienda (Vid. Tabla 47), es diferente en función de la Comunidad Autónoma de residencia. En Castilla y León se requieren 11,65 y 11,69 sueldos monosalariales netos anuales para pagar una vivienda de 75 ó 90 m<sup>2</sup> respectivamente. Este esfuerzo es menor que la media del Estado Español, que necesitan 14,93 sueldos netos anuales mono salariales para que puedan acceder a la vivienda en propiedad de de 90 m<sup>2</sup> y 12,44 sueldos netos anuales para adquirir una de 75 m<sup>2</sup>.

El estudio sobre salarios monosalariales tiene su razonamiento, porque la mayoría, el 53% de los aportantes de ingresos en los hogares en Castilla y León y el 50% en el Estado Español es una única persona.

El Banco de España destaca que *“una familia típica española debe dedicar actualmente algo más de 24 años al pago de una vivienda media, 12 años más que a finales de la década de los 90.”* (Fuente: El Mundo)

En el caso de existir dos salarios con los que hacer frente a la compra de vivienda, (Vid. Tabla 48), el esfuerzo medio de un ciudadano castellanoleonés es sensiblemente inferior de 7,8 y 6,5 salarios netos anuales mientras que la media del Estado está en 8,29 y 9,95 años, respectivamente en función de vivienda de 75 o 90 m<sup>2</sup>.

Analizamos la accesibilidad, también con dos salarios, la composición de los mismos, el primero al 100% y el segundo al 50%, nos viene dada por el Informe de Situación Inmobiliaria, correspondiente al segundo trimestre 2005 del BBVA<sup>125</sup>, en el que indica que 1,54 son los miembros que aportan recursos al hogar y por la media de ocupantes por vivienda en Castilla y León 1,63 (Vid. Tabla 49)–1,56 el Estado Español–.

En cuanto al esfuerzo de generación de fondos para el pago de la hipoteca, en Castilla y León se precisa destinar el 46% en caso de monosalarario o el 30,7% de dos salarios (Vid. Tabla 49). para adquirir una vivienda, lo cual puede parecer normal con los precios actuales de la vivienda. Nuevamente nuestra Comunidad mejora el dato de media nacional que se encuentra en 50,4% y 33,6%.

La Ministra de Vivienda recientemente ha afirmado *“que lo normal viene a ser destinar un 30% de la renta familiar a un préstamo hipotecario, porque hay otras necesidades vitales que atender”*.

**Tabla 50. Composición de los aportantes económicos de los hogares**

Tipología	España		Castilla y León	
	Número	%	Número	%
Una persona	7.136.146	50,3	472.205	53,1
Dos personas	5.419.499	38,2	346.817	39
Tres o más personas	1.361.968	9,6	54.246	6,1
Indeterminado	269.556	1,9	16.007	1,8
<b>Totales</b>	<b>14.187.169</b>	<b>100,0</b>	<b>889.275</b>	<b>100,0</b>

Fuente: INE padrón 2001 y elaboración propia.

<sup>124</sup> Datos obtenidos con precios de vivienda de 2004.

<sup>125</sup> Fuente: El País 02.06.05.

A los años necesarios para el pago total de vivienda hay que tener en cuenta que los vendedores suelen pedir una cantidad de entrada al contratar la compra del piso (que puede oscilar entre el 15-25%)<sup>126</sup> y que requiere actualmente a más de un año y medio de salario ahorrado con anterioridad.

### 2.4 VULNERABILIDAD DE LOS APORTANTES ECONÓMICOS EN LOS HOGARES

El incremento del endeudamiento hipotecario para acceder a la propiedad de la vivienda, en el periodo 1998-2005, ha sido producto del encarecimiento del precio de la misma, que ha propiciado el incremento continuo en las cuantías favorecido por los bajos tipos de interés de los últimos años.

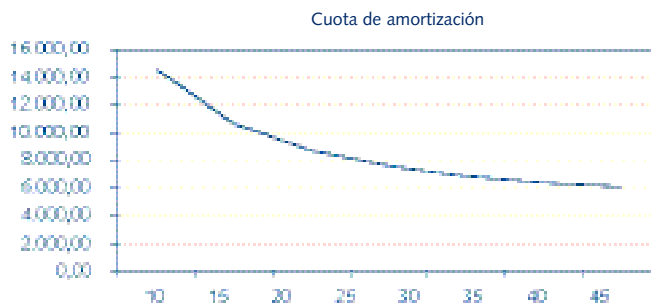
El resultado de esta alta financiación hipotecaria, puede provocar la vulnerabilidad de muchos hogares, que al cambiar las condiciones de sus hipotecas les deje indefensos ante una modificación al alza de los tipos de interés, que, les obligará a destinar mayor porcentaje de sus sueldos que la analizada anteriormente.

**Tabla 51.** Cuota de amortización de una hipoteca de 120.000 euros a un tipo de interés medio del 4%

Plazo de Hipoteca	Importe (euros)	
	Mensual	Anual
10 años	1.214,94	14.579,28
15 años	887,63	10.651,56
20 años	728,18	8.726,16
25 años	633,4	7.600,80
30 años	572,9	6.874,80
35 años	531,33	6.375,96
40 años	501,53	6.018,36
45 años	479,5	5.754,00

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 48.** Cuota de amortización de una hipoteca de 120.000 euros a un tipo de interés medio del 4%



Fuente: Elaboración propia

<sup>126</sup> La entrada requiere 20 meses de salario. Fuente: Analistas Financieros Internacionales.





Para que el adquirente pueda pagar la financiación hipotecaria de la compra de su vivienda es necesario ampliar los plazos o el número de años del crédito; de esta forma se llega casi a hipotecarse para toda la vida. Al comienzo de los años 90 el plazo de medio de financiación de compra de vivienda era 10 años, actualmente con el encarecimiento habido es ya habitual llegar a 35 ó 40 años.

A la Banca española parece serle igual conceder hipotecas a 25 ó 40 años, la ley hipotecaria dice que “la hipoteca es accesoria de la deuda” (sin deuda no hay hipoteca).

Alargar la hipoteca supone pagar más años e intereses, lo contrario, estrechar excesivamente el plazo puede llegar a ser una carga excesivamente pesada, de ahí lo importante que supone financiar bien buscando el plazo y cuotas de amortización ajustadas a la capacidad de generar fondos por el adquirente.

En Japón las hipotecas se formalizan a plazos excesivamente largos para la vida humana y pueden incluso llegar a 125 años, luego acaban pagando la vivienda los hijos y los nietos. Esperemos que ello no suceda en nuestro país.

Esta situación puede ser tan alarmante que analizando datos del Banco de España, la deuda familiar total en 2004 (que comprende hipotecas más créditos al consumo) puede estar acrecentándose al 100%<sup>127</sup> de la renta bruta disponible, en 2005 la deuda familiar supone un 130% de su renta<sup>128</sup>.

## 2.5 LA FINANCIACIÓN HIPOTECARIA

El acceso a la propiedad de la vivienda viene obligando a los adquirentes pasados, presentes y futuros, a:

- Elevar en cuantía, más la financiación hipotecaria de la compra, dado que, todavía el nivel de rentas continúa siendo insuficiente y sus incrementos escasos (cuatro veces menos que el incremento del precio de la vivienda)<sup>128</sup>.
- Además de mayor capital financiado, les obligará a ampliar el número de años de pago de la financiación de compra (Vid. Tabla 45), lo cual les obligará a estar pagando la compra de vivienda durante toda su vida útil o laboral. Encareciéndose al final la viviendas en las proporciones indicadas en la Tabla 46.
- Soportarán los adquirentes de viviendas unas muy altas cuotas de amortización, que incidirán negativamente en el desarrollo de su nivel de vida, recortarán excesivamente el salario neto familiar, e incluso afectarán a todos los niveles de la vida familiar en la reestructuración no solo de gastos sino en la composición de la actual y muy reducida estructura familiar actual.
- Situará a las familias en total dependencia de unos ingresos que le permitan seguir pagando las hipotecas y en caso contrario pueden encontrarse en dificultades de pago que entrañen incluso la pérdida de la propia vivienda para la que tantos esfuerzos y recursos han destinado.

Hay que tener en cuenta que las valoraciones hipotecarias son generalmente inferiores, por técnica, prudencia y legislación a los precios de venta que realiza la oferta de promotores y constructores, por este motivo, habría que analizar cómo se puede financiar esta diferencia entre el valor de tasación inferior al precio de compra y qué esfuerzo financiero requiere.

<sup>127</sup> Fuente: Cinco Días 03.11.04.

<sup>128</sup> Fuente: El País 11.12.05.

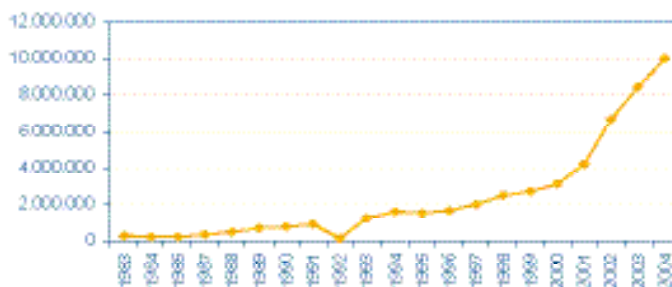
<sup>129</sup> Las rentas y principalmente los salarios crecen niveles brutos del IPC (netos menos) mientras el precio de la vivienda tienen crecimientos desorbitados.

**Tabla 52.** Evolución de las Hipotecas sobre viviendas en Castilla y León (los capitales en miles de euros)

Años	Capitales iniciales	Incremento acumulado	Núm. de fincas hipotecadas	Incremento acumulado
1983	252.120		9.860	
1984	240.860	-3,50%	8.486	-14,00%
1985	228.060	-9,50%	8.577	-10,00%
1987	339.020	34,80%	10.645	8,00%
1988	451.530	79,10%	12.347	26,10%
1989	724.920	187,50%	13.089	32,70%
1990	784.000	211,00%	14.826	50,40%
1991	914.700	262,80%	16.267	65,00%
1992	1.113.000	341,50%	17.948	82,00%
1993	1.229.000	387,50%	21.994	123,10%
1994	1.569.400	522,50%	27.736	181,30%
1995	1.538.200	510,10%	22.634	129,60%
1996	1.648.000	555,40%	24.557	149,10%
1997	2.017.700	700,30%	28.265	186,70%
1997	2.472.500	880,70%	31.905	224,60%
1999	2.686.200	965,50%	31.736	221,90%
2000	3.150.700	1.149,50%	33.109	235,80%
2001	4.217.000	1.572,60%	33.190	236,60%
2002	6.676.500	2.548,10%	41.785	323,80%
2003	8.393.400	3.229,10%	47.765	384,40%
2004	9.970.000	3.854,40%	51.196	419,20%

Fuente: Anuarios y estadística de la Junta de Castilla y León.

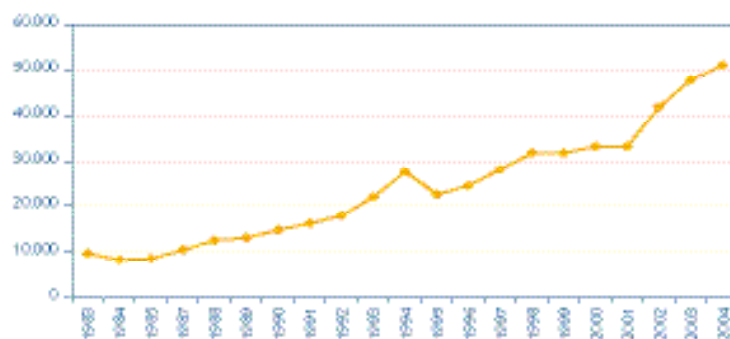
**Gráfico 49.** Evolución de las Hipotecas sobre viviendas en Castilla y León (los capitales en miles de euros)



Fuente: Anuarios y estadística de la Junta de Castilla y León.



**Gráfico 50.** Número de viviendas hipotecadas en Castilla y León



Fuente: Anuarios y estadística de la Junta de Castilla y León.

El crédito hipotecario continúa batiendo record, con crecimientos desorbitados, como se observa en la anterior tabla<sup>130</sup>, y persisten los incrementos, de altísimas cifras de constitución de hipotecas, señal del incremento del endeudamiento familiar.

Del análisis de estos datos, el pretender que se pueda mantener una opinión acorde con la de algunos expertos, que opinan reiteradamente que pueden presentarse síntomas de ralentización del crédito hipotecario y que el mercado hipotecario puede llegar a tocar techo, estabilizándose o situarse con crecimientos en niveles inferiores a los actuales y con clara tendencia a retroceder, nada más lejos de la realidad, las hipotecas, como queda reflejado en las tablas anteriores, continúan creciendo a más del 20% anual y el saldo hipotecario de los bancos y cajas de ahorros cada periodo es mayor.

Puede aparecer un aumento de la morosidad en las hipotecas, muy baja actualmente, debido al continuo incremento de los precios de los pisos y el constante endeudamiento familiar.

Esto demuestra el poco respeto que los adquirentes tienen a contratar hipotecas y a endeudarse, por lo que parece y lo que es peor, a tipos de interés variables "Los ciudadanos tienden a perder la conciencia del riesgo del tipo de interés variable"<sup>131</sup>.

<sup>130</sup> Fuente: Estadísticas de Hipotecas del Instituto Nacional de Estadística.

<sup>131</sup> Fuente: Asociación Hipotecaria Española, El Mundo, 06.01.06

**Tabla 53.** Estadística de hipotecas por Comunidades Autónomas a 31 de diciembre de 2004

Comunidad	Hipoteca media	Tipo de interes	Meses	Cuota mensual	Porcentaje sobre sueldo
Andalucía	104.474,47	3,35%	283	532,69	39,88%
Aragón	110.289,89	3,30%	292	550,07	39,73%
Asturias	93.518,09	3,25%	288	472,50	32,05%
Baleares	130.700,98	3,29%	295	643,69	46,97%
Canarias	99.379,33	3,18%	281	501,61	40,17%
Cantabria	100.552,74	3,12%	292	490,22	34,41%
Castilla La Mancha	100.265,68	3,16%	282	503,24	37,13%
<b>Castilla y León</b>	<b>102.973,96</b>	<b>3,22%</b>	<b>297</b>	<b>502,31</b>	<b>39,99%</b>
Cataluña	132.099,53	3,27%	313	624,20	41,07%
Com. Valenciana	96.596,92	3,24%	276	494,02	37,93%
Extremadura	73.854,24	3,25%	287	369,11	31,07%
Galicia	93.769,72	3,22%	301	454,19	35,68%
Madrid	69.362,30	3,17%	295	812,41	46,25%
Murcia	90.868,11	3,19%	280	459,11	36,95%
Navarra	117.900,26	3,01%	292	570,46	34,45%
País Vasco	139.425,64	3,03%	293	661,46	37,13%
La Rioja	99.623,86	3,21%	290	490,80	38,18%
<b>Media Estatal</b>	<b>117.766,72</b>	<b>3,24%</b>	<b>292</b>	<b>602,29</b>	<b>41,21%</b>

Fuente: Estadística Registral Inmobiliaria del Colegio Registradores de España y ABC.

Dentro del total de créditos del Sistema Bancario Español, octubre 2005, la deuda familiar ascendía a 705.200 millones de euros y representaba el 39,8%, el total de créditos a las empresas 763.800 millones de euros, 43,00%, y las Administraciones Públicas 307.200 millones de euros y representaba el 17,2%<sup>132</sup>.

## 2.6 EL ENDEUDAMIENTO HIPOTECARIO DE LAS FAMILIAS

La deuda familiar española continúa creciendo aceleradamente, en 1995 estaba en 188.000 millones, el saldo vivo de los préstamos hipotecarios es de 783.184 millones de euros al 31 de marzo de 2006, con un más que notable incremento de 595.184 millones de euros o lo que es lo mismo un 316,6% en los 11 años transcurridos<sup>133</sup>. A diciembre de 2005 la cifra de deuda familiar era 739.296 millones de euros<sup>134</sup>, que suponía el 77,54% del PIB (valorado en 944.000 millones de euros a finales de 2005<sup>135</sup>) o lo que significa lo mismo 77,54% de la riqueza nacional de España.

La constante aceleración del endeudamiento de las economías domésticas se justifica, según algunas fuentes<sup>136</sup>, en el incremento de la demanda, los bajos tipos de interés y la subidas constantes del precio de la vivienda, lo que obliga a los hogares a solicitar préstamos hipotecarios, cada vez de capitales mayores y normalmente contratados a tipos de interés variable.

<sup>132</sup> Fuente: Asociación Hipotecaria Española.

<sup>133</sup> Fuente: AHE, El País, 26.05.06.

<sup>134</sup> Fuente: Asociación Hipotecaria Española

<sup>135</sup> INE (Contabilidad Nacional)

<sup>136</sup> Fuente: Banco de España y El Mundo.



**Tabla 54.** Endeudamiento de los hogares españoles. Deuda familiar total (en millones de euros a 31 de diciembre de cada año)

Año	Importe	Incremento		Incremento analizado	
		Anual	%	Importe	Acumulado
1995	188.000				
1996	201.000	13.000	6,91%	13.000	6,91%
1997	223.000	22.000	10,95%	35.000	18,61%
1998	257.000	34.000	15,25%	69.000	36,70%
1999	300.000	43.000	16,73%	112.000	59,57%
2000	345.000	45.000	15,00%	157.000	83,51%
2001	380.000	35.000	10,15%	192.000	102,13%
2002	434.000	54.000	14,21%	246.000	130,85%
2003	507.000	73.000	16,82%	319.000	169,68%
2004	581.000	74.000	14,60%	393.000	209,04%
2005	739.000	158.000	24,10%	551.000	293,09%

Fuente: Banco de España, Asociación Hipotecaria Española, La Razón, El Mundo y Elaboración propia.

**Gráfico 51.** Endeudamiento de los hogares españoles. Deuda familiar total (en millones de euros a 31 de diciembre de cada año)



Fuente: Banco de España, Asociación Hipotecaria Española, La Razón, El Mundo y Elaboración propia.

El Estudio Nacional de Agentes Inmobiliarios, presentado por la Unión de Créditos Inmobiliarios, indica "El 47% de los contratantes de hipotecas lo hacen por importe superior al precio de compra de su vivienda (incluyendo también todos los gastos y costos administrativos que lleva la compra) incrementan el valor de tasación para alcanzar una hipoteca que supere al precio pagado en la compra de vivienda". En el anterior estudio de 2002 solamente el 28% de las hipotecas superaban el precio de la vivienda<sup>137</sup>.

Los españoles tienen graves dificultades para abonar los créditos que solicitan a las entidades financieras, el 50% no podría mantener su actual nivel de vida durante más de 6 meses en el caso de perder su trabajo<sup>138</sup>.

<sup>137</sup> Fuente: El País 07.04.06.

<sup>138</sup> Fuente: Aseguradora Cardif, Grupo BNP-Paribas.

La deuda familiar tiene tal montante en virtud de la *burbuja inmobiliaria*, que empieza a igualar a la deuda de las empresas, una familia para ser propietaria de una vivienda necesita una financiación tan grande como si de una industria se tratara.

## 2.7 EL ESPEJISMO DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y LOS ALARGAMIENTOS DE LA FINANCIACIÓN HIPOTECARIA

Es tal el espejismo, que en 1996 en Castilla y León, con tipos de interés del 8,25% se suscribía una hipoteca media de 67.000 euros (Vid. Tabla 52) para adquirir una vivienda y en 2004 incide tanto la elevación del precio de los pisos, a pesar del importante descenso del tipo de interés situado en el 3,50%, que se precisa una hipoteca de 194.700 euros (Vid. Tablas 45, 46 y 52), el 190% más alta, casi el doble y en solo 10 años, total para ser propietario de la misma o igual vivienda.

En 2005 con tipos de interés medios del 4,00%, disminuidos en más de la mitad sobre 1996, exactamente un 106,3% más barato, asimismo la cuota de hipoteca a pagar en 2005 es de 813,60 euros mensuales y 9.763,20 euros anuales frente a los 572,40 euros mensuales y 6.868,8 euros anuales que se precisaban para atender la hipoteca en 1996 (Vid. Tabla 46). Resultado algo asombroso, bajan los tipos de interés pero sube la cuota en un 42%.

Lo que han hecho los compradores de vivienda para poder acceder a la propiedad de la misma, es suplir la elevación de los precios con alargamientos cada vez mayores del plazo de la hipoteca y de nada les ha servido la bajada de los tipos de interés porque en realidad se han endeudado más capital y por más tiempo.

En realidad, la bajada de tipos de interés ha resultado un espejismo y este espejismo de los tipos de interés ha empujado a muchas familias a endeudarse más incluso de lo prudentemente aconsejable con tal de ser propietario de vivienda, una o dos (principal más secundaria).

La explicación al fenómeno de contratar cada vez más préstamos hipotecarios puede que se encuentre en que las sucesivas revalorizaciones del mercado de la vivienda permiten que se puedan refinanciar otras deudas a través de financiación hipotecaria, modificando o ampliando la hipoteca que financia la compra (Vid. Tabla 52), en definitiva contratar una nueva hipoteca de mayor importe, al tasarse la vivienda a precios actualizados. Esta opción está al alcance de los propietarios de viviendas con valores muy superiores al que pagaron en su día por la compra, con estas refinanciaciones consiguen "inflar" las cifras de préstamos hipotecarios que no corresponden exactamente a financiaciones de compras.

La Asociación Hipotecaria Española (AHE), manifiesta en su informe de mayo 2005, que el encarecimiento máximo que pueden alcanzar las hipotecas formalizadas a tipos de interés variables desde 1998 y durante los próximos 6 años, es del 6,39% tope máximo del tipo de Interés de Referencia de los Préstamos Hipotecarios (IRPH) valor máximo alcanzado por este IRPH desde la creación de la UEM (Unión Economía y Monetaria) también llamada Zona Euro y desde que se publican sus estadísticas en marzo de 1999.



**Tabla 55.** El coste en euros de un préstamo hipotecario en una previsible subida de tipos de interés

Coste medio anual de amortización para el adquirente							
Año de formalización	Importe medio	Plazo (años)	Tipo efectivo	Inicial	Actual	Riesgo a c/p <sup>(1)</sup>	Riesgo a m y l/p <sup>(2)</sup>
1990	44.786	12	16,72%	8.669	4.464	4.853	5.354
1991	46.005	13	16,04%	8.442	4.294	4.697	5.219
1992	48.790	14	15,02%	8.363	4.289	4.721	5.282
1993	46.131	15	14,00%	7.373	3.839	4.252	4.789
1994	45.000	16	10,42%	5.788	3.560	3.967	4.498
1995	44.303	17	11,07%	5.795	3.346	3.750	4.279
1996	47.378	18	9,45%	5.486	3.426	3.863	4.436
1997	50.987	19	6,91%	4.827	3.542	4.017	4.641
1998	56.049	20	5,65%	4.684	3.750	4.277	4.971
1999	62.149	21	4,72%	4.971	4.015	4.604	5.383
2000	69.316	22	5,76%	5.566	4.333	4.997	5.875
2001	75.941	23	5,76%	5.965	4.603	5.336	6.309
2002	85.480	24	4,80%	6.002	5.033	5.865	6.973
2003	96.857	25	3,75%	5.975	5.548	6.500	7.768
2004	106.867	26	3,41%	6.357	6.121	7.172	8.571

(1) Supuesto el impacto de subida de tipos hasta el 4,56% (aplicado 1,5% de subida del MIBOR – 2,31 actual y diferencial normal aplicado por la banca de 0.75%).

(2) Supuesto el impacto de subida entre 2 y 6 años al 6,39% (índice de referencia de préstamos hipotecarios más alto desde la creación de la zona euro).

Fuente: Expansión y Asociación Hipotecaria Española.

Este encarecimiento puede oscilar entre los 113 euros mensuales de las hipotecas formalizadas en 1999, a los 266,50 euros mensuales en las firmadas en 2004 (1.356 y 2.958 euros anuales) y se manifiesta con mayor crudeza en las hipotecas constituidas en los últimos tres años, que pueden sufrir incrementos en su pago mensual del 33,3 % y 34,50% en 2004. Hasta el vencimiento final del crédito este encarecimiento puede suponer entre 39.041 euros totales (2002), 59.385 euros (2003) y 76.908 (2004), elevando el precio final de la vivienda entre el 20 y 30%.

**Tabla 56.** Análisis del endeudamiento en la compra de viviendas en el supuesto de incremento del tipo de interés

Años	Hipoteca	Años pend.	Pagos mes hipoteca		Incrementos pagos mensuales		Renta salarial mensual		Nuevo endeudamiento	
			Actuales	Futuros	Importe	%	Mono	2 salarios	Porcentaje Mono	2 salarios
1998	69.700	14	460,1	514,6	54,5	11,8	797,7	1.196,5	64,50%	43,00%
1999	76.000	16	446,3	559,3	113,0	25,3	854,5	1.281,8	65,50%	43,60%
2000	85.500	18	534,6	599,6	65,0	12,2	906,0	1.359,0	66,20%	44,10%
2001	93.000	20	567,7	643,1	75,4	13,3	941,2	1.411,7	68,30%	45,60%
2002	106.700	22	576,9	724,4	107,5	25,6	975,6	1.483,4	74,30%	49,50%
2003	123.600	24	618,7	824,9	206,2	33,3	1.003,3	1.504,5	82,20%	54,80%
2004	146.300	26	704,8	961,3	266,5	34,5	1.110,4	1.722,5	86,60%	55,80%
2005	160.000	29	777,6	998,2	220,6	28,4	1.161,0	1.857,0	86,00%	53,80%

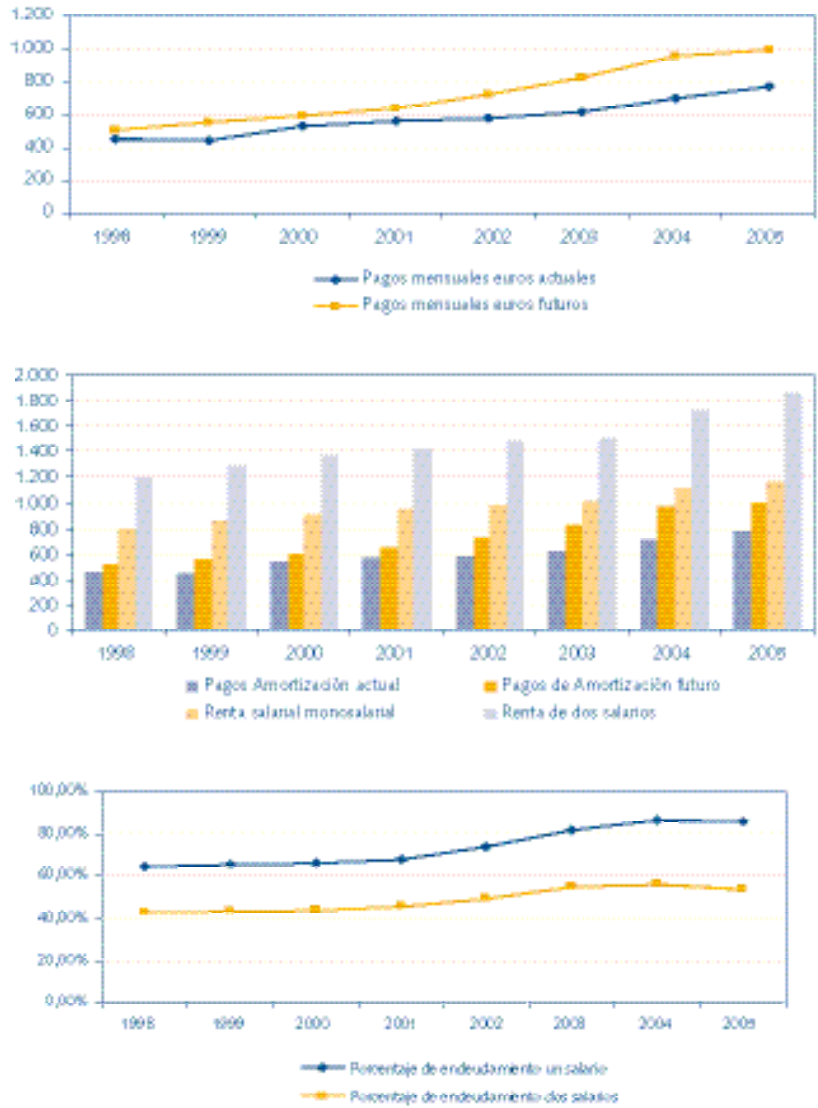
**Adaraciones:** Importes en euros. Supuesto de elevación futuro del tipo de interés hasta el 6,39%. Hipoteca sobre el 80% del importe del piso (Tabla 25). Vivienda de 80 m<sup>2</sup>. El segundo salario computado al 50% del primer salario.

**Fuente:** FUNCAS y elaboración propia.





Gráficos 52 a 54. Análisis del endeudamiento en la compra de viviendas en el supuesto de incremento del tipo de interés



Fuente: FUNCAS y elaboración propia.

En los modelos desarrollados y en caso de llegar el tipo de interés al 6,39%, las hipotecas formalizadas durante los tres últimos años serán las más afectadas y pasará su coste mensual de:

- Año 2005 de 777,60 euros a 998,20 euros, incremento de 220,60 euros (28,3%).
- Año 2004 de 704,80 euros a 961,30 euros, incremento de 266,50 euros (37,8%).
- Año 2003 de 618,70 euros a 824,90 euros, incremento de 206,20 euros (33,3%).
- Año 2002 de 576,90 euros a 724,40 euros, incremento de 107,50 euros (18,6%).

Estos aumentos son tan significativos que pueden dejar en "suspensión de pagos" a numerosos adquirentes de viviendas, siendo éste uno de los principales riesgos de la *burbuja financiera hipotecaria* (véase Tabla 56).

Este es un comportamiento típico de burbuja, pero lo que es más importante deja a las familias sin capacidad de respuesta o mejor dicho, tendrán que hacer frente a ésta contingencia de forma inmediata, elevando su nivel, ya de por sí alto, de endeudamiento (medido entre la amortización mensual y las rentas mensuales) en el 74,3% (2002), 82,2% (2003), 86,60% (2004) y 86,00% (2005), lo que verdaderamente imposibilitará su pago a las familias con un solo salario (monosalarial).

En las familias que ingresen dos salarios (como mínimo: el primero al 100% y el segundo al 50%), aunque tendrán dificultades, pueden atender a estos pagos mensuales del crédito, porque su endeudamiento se situará en el 49,5% (2002), 54,8% (2003), 55,8% (2004) y en 2005 (véase Tabla 56)

A pesar de lo que hemos indicado, cada mes se firman en el sistema financiero español un gran número de nuevas hipotecas de todo tipo (incluidas fincas rústicas, urbanas y dentro de estas últimas la financiación a promotores y constructores que en muchos casos se duplican, debido a hipotecar primero el terreno, luego hipoteca global a la construcción y posteriormente se divide y se distribuye entre cada vivienda e incluso se subrogan o no los compradores con la misma entidad financiera dando lugar a sucesivos créditos).

## 2.8 LA CAPACIDAD DE LOS ADQUIRENTES DE VIVIENDA EN EL PAGO DE LAS HIPOTECAS

La capacidad de los adquirentes de vivienda para hacer frente a la financiación hipotecaria de la compra, puede ser medida de varias formas: en función de los salarios netos totales, en función de la renta por habitante, o con otras rentas o ingresos, para nuestro estudio consideraremos que la renta *per cápita* neta o renta lista y disponible para consumir se ajusta mejor al objeto de obtener un análisis que pretendemos sea fiable.

Esta renta disponible neta<sup>139</sup> está formada por todas las rentas que perciben los españoles: del trabajo u otras profesiones liberales, etc., a la que se añaden otras rentas que también pueden percibir (de los ahorros, inversiones, herencias, premios, etc.), de la suma de todas las posibles percepciones se deducen los impuestos que gravan a las familias (IRPF, y otros) y la seguridad social a cargo del empleado.

La renta *per cápita* neta o en poder de compra en Castilla y León, en 1995 era de 8.573 euros, algo inferior a la media nacional de 8.868 euros, mientras que en 2004 la renta *per cápita* neta castellano-leonesa era de 14.461 euros, superior a la media española situada en 14.355<sup>140</sup> (véase Tabla 57), por tanto, el crecimiento de renta *per cápita* en Castilla y León puede considerarse como espectacular, con crecimientos cercanos al 70%.

<sup>139</sup> Existen varias formas de definir y calcular la renta por habitante (bruta, neta, en poder de compra etc.) diversas Entidades calculan y publican sus informes, en función de la entidad que lo realiza, la media de renta bruta *per cápita* en España en 2004 fue de 13.760 euros mientras que la renta neta en el mismo año fue de 14.355 euros.

<sup>140</sup> Fuente: FUNCAS-FUNDACION DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS. "Balance Económico Regional" del año 2003 que estudia las rentas disponibles netas de los años 1995-2002, la media española aumenta de 8.045 a 11.707 euros con incremento del 45,52%, (promedio de 5,7% anual) y en su informe de 2004 vuelve a analizar la renta *per cápita* bruta española en el periodo 1995-2004 y la sitúa en 1995 en 11.443 euros pasando en 2004 a 18.523 euros que en términos de renta neta resultan 8.858 euros en 1995 y 14.337 en 2004.

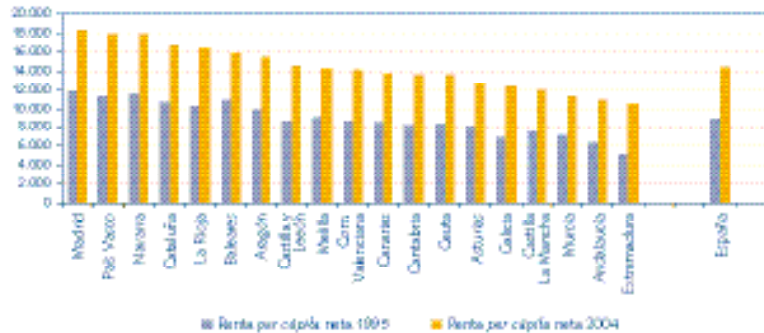


**Tabla 57.** Evolución renta *per cápita* en España. (En euros)

Comunidades Autónomas	Renta <i>per cápita</i> bruta Antes de impuestos y SS. SS.		Renta <i>per cápita</i> neta (en poder de compra)	
	1995	2004	1995	2004
Madrid	15.208	23.344	11.786	18.292
País Vasco	14.575	23.061	11.296	17.872
Navarra	14.863	22.964	11.542	17.797
Cataluña	13.726	21.406	10.638	16.590
La Rioja	13.147	21.058	10.189	16.320
Baleares	13.995	20.500	10.846	15.887
Aragón	12.551	19.868	9.737	15.398
<b>Castilla y León</b>	<b>11.062</b>	<b>18.659</b>	<b>8.573</b>	<b>14.461</b>
Melilla	11.675	18.329	9.048	14.205
Com. Valenciana	11.031	18.160	8.549	14.074
Canarias	10.953	17.701	8.489	13.718
Cantabria	10.560	17.480	8.184	13.547
Ceuta	10.794	17.473	8.366	13.582
Asturias	10.308	16.203	7.989	12.557
Galicia	8.897	15.849	6.895	12.283
Castilla La Mancha	9.627	15.352	7.461	11.898
Murcia	9.231	14.510	7.154	11.245
Andalucía	8.176	14.042	6.336	10.883
Extremadura	7.703	13.521	5.130	10.479
<b>España</b>	<b>11.443</b>	<b>18.523</b>	<b>8.868</b>	<b>14.355</b>

Fuente: FUNCAS, El Mundo, El País y elaboración propia.

**Gráfico 55.** Evolución renta *per cápita* en España. (En euros)



Fuente: FUNCAS, El Mundo, El País y elaboración propia.

Para nuestro estudio consideraremos la renta que mejor se ajusta a un análisis que pretendemos sea fiable, para ello, buscamos un informe de renta por habitante que considere todos los ingresos netos que puedan tener los españoles, porque en definitiva, la adquisición de vivienda se llevará a cabo con todas las rentas posibles del adquirente.

La renta *per cápita* neta o renta lista y disponible para consumir que está formada por todas las rentas que perciben los españoles: del trabajo u otras profesiones liberales, etc., a la que, se añaden otras rentas que también pueden percibir (de los ahorros, inversiones, herencias, premios, etc.), de la suma de todos las posibles percepciones se deducen los impuestos que gravan a las familias (IRPF, y otros) y la seguridad social a cargo del empleado.

De las diversas estadísticas que reflejan la Renta Disponible Neta, que además de rentas salariales incluyen otras rentas (libres de impuestos y gastos), analizamos la editada por la Fundación de Cajas de Ahorros (FUNCAS)<sup>141</sup>, que estudia las rentas disponibles netas de los años 1995-2002. La media española aumenta de 8.045 a 11.707 euros con incremento del 45,52% (promedio de 5,7% anual) y en su informe "Crecimiento autonómico 2004" vuelve a analizar la renta *per cápita* bruta española en el periodo 1995-2004 y la sitúa en 1995 en 11.443 euros, pasando en 2004 a 18.523 euros que en términos de renta neta resultan 8.858 euros en 1995 y 14.337 en 2004.

**Tabla 58. Relación del endeudamiento necesario actual y el considerado normal en base al 30% del salario (en euros)**

Años	Hipoteca	Años	Hipoteca	Pagos mes actual		Couta de amortización endeudamiento resultante del 30% de endeudamiento/salario		Exceso de endeudamiento	
				vto.	actual	(1)	(2)	(1)	(2)
1998	69.700	20	460,1	57,68%	38,45%	239,3	358,95	220,8	101,25
1999	76.000	21	446,3	52,23%	34,82%	256,4	384,54	189,9	61,76
2000	85.500	22	534,6	59,00%	39,34%	271,8	407,70	262,8	126,9
2001	93.000	23	567,7	60,32%	40,26%	282,4	423,50	285,3	144,2
2002	106.700	24	576,9	59,13%	39,42%	292,7	439,00	284,2	292,7
2003	123.600	25	618,7	61,67%	41,12%	301,0	451,35	317,7	301,0
2004	146.300	26	704,8	64,37%	41,50%	333,1	516,75	381,7	332,1
2005	160.000	29	777,6	67,00%	41,90%	348,3	557,10	429,3	220,5

(1): 1 Salario

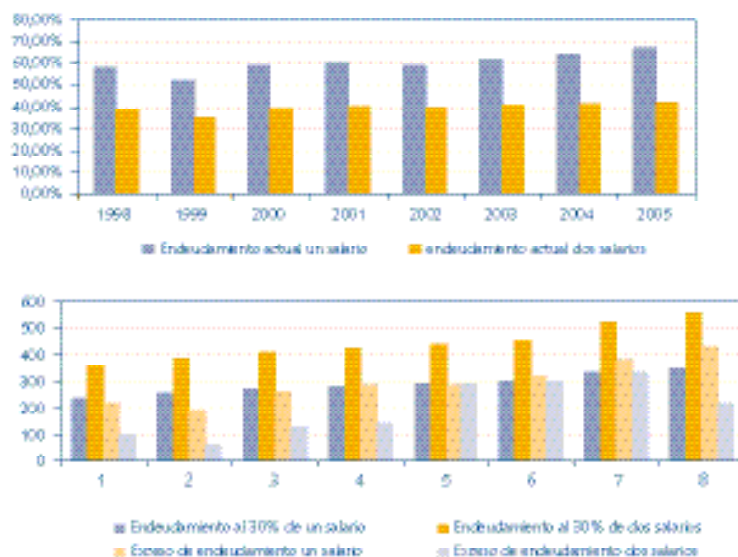
(2): 2 Salarios

Fuente: FUNCAS y elaboración propia.

<sup>141</sup> Recogida en el "Balance Económico Regional" del año 2003.



Gráfico 56 y 57. Relación del endeudamiento necesario actual y el considerado normal en base al 30% del salario (en euros)



Fuente: FUNCAS, El Mundo, El País y elaboración propia.

El pretender que para pagar la hipoteca y por extensión la compra de la vivienda, deban ser imprescindibles como mínimo dos salarios, además de estar totalmente reñida con la estadística oficial que indica que el número de habitantes por vivienda en España es netamente inferior a dos personas, está en contra de la realidad y de la privacidad individual del ser humano y sobre todo quiere significar que aquella familia que no posea dos salarios no puede tener una vivienda en propiedad o que simplemente no existan familias y por último parece una forma más de presionar al mercado laboral en demandas de empleo, sólo por el hecho de derivar la presión que a su vez ejercen, los oferentes de vivienda.

Puede parecer antisocial el insistir, como se viene realizando desde algunos sectores, que es totalmente necesario para ser propietario de una vivienda, por otra parte imprescindible para el desarrollo de la vida humana, que se aporten dos salarios, dado que las relaciones interpersonales y la vida privada de las personas nunca debe ser condicionada por actuaciones de tipo mercantil como es el mercado de la vivienda.

Económicamente no puede ser factible que la accesibilidad a la propiedad de la vivienda, dependa de un número determinado de salarios y como siga subiendo el precio de la vivienda será necesario añadir más salarios y así sucesivamente, ello nos lleva a la irracionalidad.

El buscar una explicación a estos comportamientos de los demandantes de viviendas que realizan compras y se financian de una forma tan aleatoria, que más parece un juego de azar, donde la supervivencia de una familia depende de unos determinados factores (tipo de interés, empleo, capacidad de generar rentas, etc.) y cualquier suceso adverso puede privarle de su hogar (donde ha invertido sus ahorros) sería tanto como hablar de una locura colectiva de compra de viviendas que cuanto mayor es su precio, más interés despierta ejercer la compra de una vivienda (aunque no se use).

La financiación de la compra y el endeudamiento de los titulares de la hipoteca debería establecerse con bases más consistentes y con mayor margen para poder pagar con

mayor seguridad la amortización mensual, por lo que, el importe mensual nunca debería ser superior al 30% del salario neto. Sin embargo, desde 1998 hasta 2005 la amortización mensual hipotecaria absorbe entre el 58% y 67% continúa incrementándose. Lo mismo ocurre con los capitales, de los 20.900 euros necesarios para financiar una compra en 1985 hemos pasado a 160.000 euros, con un incremento del 666%.

Es tan desajustado todos el sistema financiero de la compra de vivienda, que incluso el primer pago (que nunca debería cubrir la financiación hipotecaria), que normalmente suele ser del 20%<sup>142</sup> del importe total de la transacción (en la práctica el porcentaje hipotecado es mayor, quizá debido a la falta de liquidez de los adquirentes que no tienen dinero para la primera entrega y precisan financiar el máximo importe posible de la vivienda) precisa de un número elevado de salarios mensuales para hacerlo frente 27, 33, y 36 monosalarios en 2003-2005, y en el caso de dos salarios 21, 22 y 23 salarios mensuales.

**Tabla 59. Número de salarios mensuales necesarios para poder realizar el primer pago en la compra de vivienda**

Años	Primer pago 20% valor vivienda	Rentas salariales netas mensuales		Número de salarios para el primer pago	
		1 salario	2 salarios	1 salario	2 salarios
1998	17.400	797,70	1.196,50	21,81	14,54
1999	19.000	854,50	1.281,70	22,83	14,84
2000	21.300	906,00	1.359,00	23,51	15,67
2001	23.300	941,20	1.411,70	24,76	16,50
2002	26.700	975,60	1.463,40	27,37	18,25
2003	30.900	1.003,30	1.504,50	30,80	20,54
2004	36.600	1.110,40	1.722,50	32,96	21,25
2005	41.400	1.161,00	1.857,00	35,66	22,29

Fuente: FUNCAS y elaboración propia.

De los análisis anteriores podemos sacar una conclusión, no existe capacidad holgada y suficiente para atender los pagos de la compra del piso:

- a) Por el elevado precio actual de la vivienda y los sucesivos y continuos encarecimientos de la misma.
- b) La compra y su lógica financiación hipotecaria, supone para el adquirente, el caminar en una fina, rígida y estrecha línea, o de otra forma, sitúa a las familias “en el filo de la navaja”, porque la capacidad de pago actual, si existe, es difícilmente sostenible en el largo plazo de las hipotecas.
- c) Obliga a los adquirentes a mantener estables y sostenidos los ingresos netos de rentas y/o salarios, e incluso, deben mejorar éstos de forma importante para hacer frente a imprevistos económicos y/o financieros.
- d) Es tan grande el esfuerzo que deben de hacer las familias, al comprar la vivienda, que agotan todas sus posibilidades económicas y financieras.

<sup>142</sup> El Banco de España “las entidades que sean más exigentes y no concedan hipotecas por el 80% del valor tasado de la vivienda, sino por debajo de ese porcentaje”. Fuente: El Mundo 28.04.06.



- e) Se quedan indefensos ante cualquier modificación negativa en su situación económica, por disminución de sus ingresos, desempleo, aumento de la cuota de amortización por elevación del tipo de interés, etc.
- f) Desconocen o quieren ignorar el riesgo que supone el contratar, por altos importes, las hipotecas a tipos de interés variables.
- g) Al entrar en morosidad en los hipotecarios, por reincidencia en el impago de las cuotas de amortización, pueden incluso perder la propiedad de una vivienda que con tanto esfuerzo han adquirido.

## 2.9 LA DESCRIPCIÓN DE ESTE TIPO DE BURBUJA INMOBILIARIA

La *burbuja inmobiliaria* que estamos analizando viene producida por una excesiva demanda de financiaciones o lo que es lo mismo de hipotecas, consecuencia directa de:

- El recalentamiento o aceleración del mercado de la vivienda en España, producido por el *boom* inmobiliario que ininterrumpidamente se ha desarrollado durante los años 1997-2005, con la construcción masiva de nuevas viviendas respondiendo la oferta a una “fiebre compradora” por parte de la demanda, que repercute extraordinariamente sobre toda la economía nacional, ha estimulado repentinas subidas de precios e incrementando sin parar la producción de nuevas construcciones, a pesar del retraso en el plazo de ventas y la moderación de la inversión extranjera<sup>143</sup>, que podría interpretarse como un primer síntoma de una próxima inflexión en el ciclo alcista de la producción, aunque tarda en llegar.
- Del incremento masivo de los precios de venta, que obliga a los adquirentes de viviendas a endeudarse continuamente, tanto en importes como en plazos o número de años cada vez mucho mayores, como consecuencia de estos precios cada vez más altos requieren a las entidades bancarias grandes importes a hipotecar para poder hacer frente a la compra de una vivienda y cada vez solicitan más facilidades hipotecarias (los plazos de las hipotecas ya llegan a 40 años y alguna entidad como BBK ofrece 50 años para poder pagar la compra de piso)<sup>144</sup>. La casuística es tan grande que en algunos casos no se tiene suficiente capacidad real de compra y deben acudir a una financiación alambicada que se acomode a su capacidad de generar ingresos.
- En el mercado español de vivienda, en el que, se originan importantes elevaciones de los precios, las hipotecas a largo plazo de amortización o con diversas formas de pago de la amortización o intereses o con pagos periódicos accesibles, parece que solamente se establecen para que la mayoría de los compradores se animen a formalizar la compra.
- El gran muestrario actual de hipotecas, puestas a disposición de los adquirentes de viviendas por el Sistema Bancario español, ha llegado a atraer a un tipo especial de demanda que denominamos “demanda especulativa” que está compuesta por inversores que esperan obtener beneficios mediante la compra de viviendas y la suscripción de hipotecas, con ello conseguir, una venta segura al subrogarse los compradores en la hipoteca anterior, sin necesidad de tener que realizar desembolsos al realizar la compra ni solicitar ninguna otra financiación, puesto que, jurídicamente la hipoteca siempre acompaña a la vivienda que se transmite. Los riesgos de esta forma de operar, que puede ofrecer alguna ocasión de enriquecerse, puede incluso convertirse en ocasión de obtener pérdidas, si los precios de las viviendas bajan, en lugar de beneficios.

<sup>143</sup> De entre las muchas afirmaciones en este sentido cabe destacar la correspondiente a la Ministra de Vivienda a El País el 9.04.05.

<sup>144</sup> Fuente: El Mundo-Nueva Economía, 08.01.06.

- La acumulación de facilidades financieras otorgadas a los adquirentes de viviendas, que como hemos analizado, consiste en la formalización de hipotecas casi a la medida del comprador, en cuanto a facilidades de pago con alargamiento de los plazos de amortización, con consentimiento de amortizaciones mensuales de bajos importes que se ajusten a su propia generación de ingresos, pero que en el futuro pueden llegar a ser verdaderas trampas financieras, en el caso de que los precios de las viviendas decrezcan de forma importante o si el tipo de interés de la hipoteca sube también de forma significativa.
- Los bajos tipos de interés actuales, que animan al comprador hipotecante resultando accesible la compra en función de: los tipos de interés actuales son inferiores a la inflación y la cuota resultante de amortización, en función de los bajos tipos, puede ser asimilada por el adquirente de la vivienda, repercutiendo en un importante volumen, en cuanto a número y dinero, invertido en hipotecas.
- El gran peligro que en el futuro pueden contraer estas hipotecas exclusivamente aparecerá y solamente se conocerá cuando el valor de las viviendas tenga una clara tendencia a la baja. En este momento puede llegar a convertirse en una "hipoteca invertida" (la hipoteca se vuelve contra la entidad financiera, al valer menos la garantía de la vivienda que la carga hipotecaria). En esta situación, el titular de la hipoteca tiene una deuda mayor que el valor del piso, podría verse inducido a abandonar el normal pago de la amortización hipotecaria, situación que puede otorgar al financiador la cualidad de dar por vencida la hipoteca, lo que le obligaría a esta entidad financiera a cargarse con una propiedad en vivienda (abandonada por el adquirente) muy disminuida en su valor de compra y/o de tasación original, o convivir con el titular de la hipoteca recibiendo tardíos pagos de las amortizaciones u ofreciéndole otras alternativas, todo con resultado muy negativo para la entidad financiera (pérdidas y aumento de la morosidad).

El incremento continuo del número de hipotecas y de los importes constituidos, forman una especie de espiral alcista que puede llegar a su punto álgido, en el cual, comience a decrecer y remanse una bolsa de financiaciones de compras, consecuencia de los altos precios de vivienda imperantes en su momento, cuya garantía hipotecaria no corresponda a los valores de futuro.

Nuestro diagnóstico nos lleva al mismo final, el comprar las viviendas de forma tan aleatoria, sin precisar cual puede ser el desarrollo futuro normal, solamente sirve para presionar a la oferta a incrementar las producciones de nuevas viviendas con compras masivas de solares para edificar a mayores precios, para animar a una demanda especulativa que tiene una posibilidad de obtener beneficios con realización de importantes inversiones en viviendas que nunca van a utilizar para residencia y que espera vender con elevadas plusvalías y con la aparición de intermediarios que también esperan obtener beneficios. El resultado final siempre es el mismo muchas más producciones y mucho más caras las viviendas producidas. Todo ello conforma un comportamiento típico de burbuja.

## 2.10 CÓMO CALCULAR ESTA BURBUJA FINANCIERA

Para mejor explicar y comprender la cuantificación de una *burbuja financiero familiar*, vamos a analizarlo desde varios ángulos:

1. El incremento en el número de hipotecas formalizadas sobre viviendas (evolución en serie histórica, Vid. Tabla 52) frente al incremento en la producción de nuevas viviendas (Vid. Tabla 1).
2. Los ingresos salariales con relación a los gastos totales de los adquirentes de vivienda (amortización hipotecaria y otros gastos de carácter personal).
3. Las dificultades económicas de los adquirentes de vivienda en función de una presunta subida de tipos de interés de los hipotecarios.
4. Número de hipotecas que pueden entrar o encontrarse en una posible situación de impago.





### 2.10.1 El exceso de hipotecas sobre nuevas viviendas a nivel del Estado

**Tabla 60.** Incrementos en el número de hipotecas constituidas. Periodo 1997-2005. (Capital inicial en millones de euros y el importe medio en euros)

Año		Número de nuevas hipotecas	Capital inicial	Importe medio hipotecas
1997	HIPOTECAS CONSTITUIDAS	547.442	30.572,27	55.846
2005	HIPOTECAS CONSTITUIDAS	1.701.751	228.630,00	134.300
	Incrementos	1.154.309	198.057,73	78.454
	incrementos en porcentaje	210,90%	647,80%	140,50%

Fuente: INE y elaboración propia.

**Tabla 61.** Incrementos en el número de viviendas construidas. Periodo 1998-2004

Año		Nº de nuevas viviendas
1997	VIVIENDAS PRODUCIDAS	302.300
2005	VIVIENDAS PRODUCIDAS	812.300
	Incrementos unidades	510.000
	incrementos porcentaje	168,70%

Fuente: Sociedad de Tasación y elaboración propia.

En el periodo 1997-2005 el número de hipotecas constituidas ha crecido en un 210,9%, mientras que las viviendas producidas crecen en ritmo menor, del 168,70%, por lo que existe un exceso de hipotecas sobre nuevas viviendas del 42,20% en los 9 años analizados (los últimos pero lo más activos). La diferencia es importante, ya que presupone que se formalizaron 42,2% más hipotecas que las nuevas viviendas edificadas.

Una mejor justificación de la existencia de una importante *burbuja hipotecaria*, la tenemos en el incremento en los capitales hipotecados que alcanza al 647%, mientras que el incremento de los precios de la vivienda en el mismo periodo era del orden del 143% (en 1997 el precio era 1.036 euros/m<sup>2</sup> y en 2005, 2.518 euros/m<sup>2</sup>), la diferencia por tanto es, todavía más, abrumadora.

### 2.10.2 El exceso de hipotecas sobre nuevas viviendas en Castilla y León

**Tablas 62.** Incrementos en el número de hipotecas constituidas. Periodo 1997-2005. (Capital inicial en millones de euros y el importe medio en euros)

Año		Número de nuevas hipotecas	Capitales iniciales	Importe medio de hipoteca
1997	HIPOTECAS CONSTITUIDAS	28.265	2.017	71.390
2004	HIPOTECAS CONSTITUIDAS	61.196	9.970	194.740
	Incrementos	32.931	7.953	123.350
	Incrementos en porcentaje	116,50%	394,30%	172,80%

Fuente: Junta de Castilla y León y elaboración propia.

Año		Número nuevas viviendas
1997	VIVIENDAS PRODUCIDAS	22.772
2004	VIVIENDAS PRODUCIDAS	44.646
Incrementos unidades		21.874
Incrementos porcentaje		96,10%

Fuente: Sociedad de Tasación y elaboración propia.

En el periodo 1997-2005 el número de hipotecas constituidas en Castilla y León ha crecido en un 116,50%, mientras que las viviendas producidas crecen en ritmo menor del 96,10%, por lo que existe un exceso de hipotecas sobre nuevas viviendas del 18% en los 8 años analizados (los últimos pero lo más activos). La diferencia es mucho menor que a nivel del territorio nacional, pero presupone que se formalizaron un 18% más hipotecas que las nuevas viviendas edificadas.

El capital medio hipotecado, que se ha incrementado en un 172,80%, mientras que los precios medios de la vivienda en Castilla y León han sufrido un aumento del 101% (858 euros por m<sup>2</sup> en 1997 y 1724 en 2004), representa, por este lado, un exceso de capital medio hipotecado del 41,6% sobre lo justificable en base al incremento de precios indicado. La *burbuja financiera media* puede acercarse al 30%, menor que a nivel nacional.

Ello evidencia una burbuja de carácter puramente hipotecario (las familias o los hogares son los principales titulares de hipotecas) entroncada dentro del sector inmobiliario, que a pesar de las dificultades expuestas, puede ser analizada y obtener algunas conclusiones:

- 1°. La excesiva financiación que está recibiendo el mercado de vivienda.
- 2°. La excesiva dependencia de los adquirentes de nuevas viviendas de la financiación hipotecaria.
- 3°. La sucesiva elevación de los precios puede estar siendo aprovechada por algunos propietarios de antiguas viviendas, a pesar de tenerlas pagadas total o parcialmente, como garantías complementarias para adquirir otra o segunda residencia.

Lo cual es síntoma de la existencia de una *burbuja inmobiliaria*, que depende totalmente del resto de las analizadas anteriormente, pero de distinta evidencia al ser totalmente financiera. La cuantía de la misma, a tenor de los datos expuestos, nos tememos es muy superior a las señalizadas anteriormente.

### 2.10.3 El exceso de gastos por el peso de las amortizaciones hipotecarias sobre las rentas netas per cápita

Analizamos los gastos totales, los personales y la repercusión de los pagos de las hipotecas comprometidas, en dos escenarios distintos, el primero de estabilidad en los pagos de amortizaciones hipotecarias y el segundo, de inestabilidad por aumento de los tipos de interés hipotecarios.



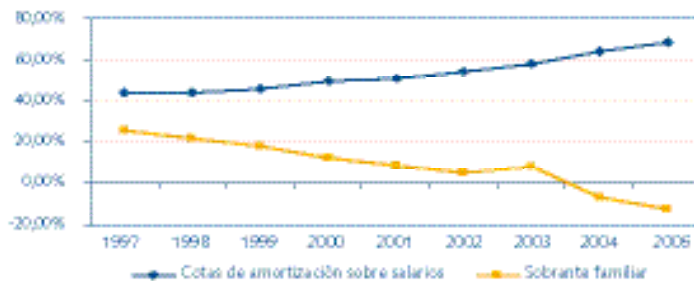
**Tabla 63. Evolución de la cuota hipotecaria y los gastos totales familiares, en relación con los salarios**

Años	Importe inicial hipoteca	Plazo en años	Tipo interés		Devenido anual		Relación cuotas salarios	Gasto personal anual	Gastos totales anuales	Sobrante anual	
			Inicial %	Revisado %	Pagos de hipoteca	Salario neto				Resto euros	Resto %
1997	74.100	19	6,25	4,00	5.574	12.796	43,56%	4011	9.585	3.208	25,10%
1998	77.900	20	5,50	4,00	5.665	12.969	43,68%	4468	10.153	2.816	21,70%
1999	85.000	21	4,75	4,00	5.989	13.047	45,90%	4736	10.725	2.322	17,80%
2000	95.500	22	6,00	4,00	6.635	13.283	49,20%	4998	11.533	1.700	12,80%
2001	103.800	24	5,75	4,00	6.730	13.377	50,31%	5419	12.155	1.222	9,10%
2002	119.200	26	4,75	4,00	7.381	13.684	53,94%	5630	13.011	673	4,90%
2003	138.200	28	3,75	4,00	8.213	14.210	57,80%	5845	13.058	1.152	8,10%
2004	163.600	30	4,00	4,00	9.372	14.601	64,19%	6223	15.595	-994	-6,80%
2005	181.200	30	3,50	4,00	10.380	15.142	68,55%	6596	16.976	-1.834	-12,10%

**Notas:** La hipoteca al 80% del valor de tasación, según Tabla 25, calculada para superficie de 80 m<sup>2</sup> por vivienda. En euros. El tipo de interés al ser variable, ha sido revisado a la baja y la cuota actual de amortización anual en función del tipo de interés revisado.

**Fuente:** Sociedad de Tasación, INE y elaboración propia.

**Gráfico 58.** Evolución de la cuota hipotecaria y los gastos totales familiares, en relación con los salarios



Fuente: Sociedad de Tasación, INE y elaboración propia.

El resultado de analizar de la tabla anterior es sobradamente elocuente, a una familia o a una persona, después de atender al pago de la hipoteca y de los gastos personales imprescindibles para el normal desarrollo de la vida humana (comida, vestido, calzado, transportes, gastos comunitarios de vivienda, luz, teléfono, etc.), no le queda prácticamente ningún resto de dinero para hacer frente a cualquier eventualidad, siniestro, enfermedad o simplemente un gasto imprevisto y muchísimo menos poder ahorrar, sobre todo, para la vejez.

Claramente se observa el deterioro de las economías domésticas a medida que transcurren los años, mientras en 1997 y quizás también en 1998 pueden tener los adquirentes algún sobrante, en los años sucesivos, sobre todo a partir del año 2000 hasta 2003 el sobrante es muy escaso, situación que además, perdurará durante más tiempo por alargamiento de los años de amortización (véase Tabla 63).

Resulta muy alarmante predecir como podrán vivir y pagar la cuota de amortización los adquirentes mediante financiación hipotecaria de viviendas, que después de pagar la hipoteca y el resto de gastos personales, no les quedará ningún resto de dinero, sino todo lo contrario, les faltarán dinero, los hipotecantes de 2003 y 2005 necesitarán 1.000 euros anuales más y lo que es peor, durante muchos más años, 30 años, que dura la hipoteca.

El análisis que hemos realizado ha sido sobre ingresos monosalariales, y nuestro interés se centra en este componente familiar debido a que:

- La mayoría de los ingresos económicos de los hogares son aportados por una única persona, porque el 53% en Castilla y León y el 50,3% en España, corresponden con aportantes únicos. (véase Tabla 51)
- El ratio de ocupación de vivienda se encuentra en 1,50 hogares y 1,89 personas<sup>145</sup>.

Este importante colectivo puede llegar a tener dificultades, sobre todo en los créditos formalizados en los últimos años, para hacer frente al pago de la hipoteca contraída, dado que, los gastos personales no pueden ser en muchos casos omitidos. Ello es, ya de por sí, sobradamente preocupante, pero todavía hay más, es tan fuerte la obligación hipotecaria contraída que no pueden ni incluso ahorrar para un plan de pensiones para la vejez y en el caso de no atender el pago de la amortización pactada pueden incluso perder su propia vivienda y quedarse sin residencia. Esta es la verdadera *burbuja financiera familiar*.

<sup>145</sup> Fuente: INE.



Lógicamente en el caso de atender los pagos de las amortizaciones hipotecarias por dos sueldos, la situación sería totalmente distinta, pero el mismo razonamiento tendríamos que hacer en el caso de que se aportaran tres sueldos o cuatro. No obstante, es difícil justificar didácticamente la aportación de dos sueldos cuando los habitantes no llegan a dos por vivienda. Por otro lado, entendemos que la accesibilidad a la vivienda principal o residencia habitual debería alcanzarse con un solo y único salario.

El adquirente de vivienda añade a los gastos personales que necesita para el desarrollo de la vida un gasto más en concepto de amortización de la financiación precisada para el acceso a la propiedad de la vivienda (gasto por otro lado imprescindible por la poca existencia de otra clase de vivienda (alquiler, etc.) y el resultado es que la media de sueldo sobrante después de haber atendido a estos los gastos totales y durante los años 1997 a 2003 es del 14,2% pasando a los años siguientes, 2004 y 2005 a una media negativa de sobrantes del orden del -9,4%, luego el exceso de repercusión en el suelo de las amortizaciones hipotecarias, por el hecho de haber tomado la decisión de adquirir vivienda es del 23,6%.

Las cantidades de dinero que de su sueldo dedican los adquirentes de viviendas al pago de las obligaciones contraídas y derivadas de la decisión de compra de vivienda, las consideramos excesivas y mientras hasta el año 2001 el porcentaje que estas obligaciones financieras absorben del sueldo, aunque es elevada pudiera aguantarse, lo que parece de todo proporcionado el porcentaje del sueldo destinado al pago de la hipoteca en los últimos años sobre todo en 2004 y 2005 y el exceso en estos últimos años es en torno al 25%.

**Tabla 64. La absorción de ingresos familiares por amortizaciones hipotecarias**

Años	Importe inicial hipoteca	Plazo en años	Tipo interés		Devengo anual		Relación de amortización sobre sueldo
			Inicial %	Revisado %	Cuotas amortización	Salario neto	
1997	74.100	19	6,25	4,00	5.574	12.796	43,60%
1998	77.900	20	5,50	4,00	5.665	12.969	43,70%
1999	85.000	21	4,75	4,00	5.989	13.047	45,90%
2000	95.500	22	6,00	4,00	6.535	13.283	49,20%
2001	103.800	24	5,75	4,00	6.730	13.377	50,30%
2002	119.200	26	4,75	4,00	7.381	13.684	53,90%
2003	138.200	28	3,75	4,00	8.213	14.210	57,80%
2004	163.600	30	4,00	4,00	9.372	14.601	64,20%
2005	181.200	30	3,50	4,00	10.380	15.142	68,60%

**Notas:** La hipoteca al 80% del valor de tasación, según Tabla 25, calculada para superficie de 80 m<sup>2</sup> por vivienda. En euros. El tipo de interés al ser variable, ha sido revisado a la baja y la cuota actual de amortización anual en función del tipo de interés revisado.

**Fuente:** Sociedad de Tasación, INE y elaboración propia.

El exceso de sueldo destinado a la amortización hipotecaria que hemos considerado para las conclusiones de la tabla anterior, es del 40%, y los 9 años analizados destinan un porcentaje superior, siendo alarmante desde 2003 y en los años 2004 y 2005 parece excesivamente excesivo.

#### 2.10.4 La vulnerabilidad de los adquirentes de vivienda ante cambios de los tipos de interés

La Asociación Hipotecaria Española ha elaborado un informe sobre las consecuencias que tendrá para los titulares de los préstamos hipotecarios, la presumible elevación de los tipos de interés variables e iniciales de los préstamos y sitúa un límite máximo del encarecimiento en el 6,39%.

Teniendo en cuenta que el EURIBOR a finales de abril se encuentra en el 3,22% y aplicado un diferencial aproximado que añade la Banca, del 0,75%, resulta un tipo de interés (por redondeo) actual del 4,00%, luego la posible subida de tipos, a que hace referencia la Asociación Hipotecaria, es del 2,39%. Si el diferencial aplicado por la banca fuese superior, la presunta subida de tipos podría quedar en torno al 2%, que no parece excesivo, por lo que nos parece verosímil el informe aludido.

**Tabla 65. Escenario de variación de las cuotas de amortización hipotecarias**

Importe Hipoteca	Tiempo (años)	Cuota actual al 3,75%		Cuota máxima al 6,39%		Diferencia		
		Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	%
98.000	20 años	581,30	6.976,00	724,30	8.692,00	143,00	1.716,00	24,60
	25 años	504,20	6.050,00	655,00	7.860,00	150,80	1.816,00	30,00
	30 años	454,20	5.450,00	612,40	7.349,00	158,20	1.899,00	34,80
130.000	20 años	771,20	9.254,40	960,80	11.529,60	189,60	2.275,00	24,60
	25 años	668,80	8.025,60	868,90	10.426,80	200,10	2.401,00	30,00
	30 años	602,50	7.230,00	812,30	9.747,60	209,80	2.518,00	34,80
162.000	20 años	961,00	1.153,20	1.197,40	14.369,00	236,40	2.839,00	24,60
	25 años	833,40	10.001,00	1.082,70	12.992,00	249,30	2.992,00	30,00
	30 años	750,80	9.010,00	1.012,30	12.148,00	261,50	3.138,00	34,80

Fuente: Asociación Hipotecaria Española (AHE) y El Mundo.

Resulta interesante analizar el estudio anterior de AHE<sup>146</sup>, en el que supone que los tipos de interés de los préstamos hipotecarios pueden incrementarse como máximo en un 2,64% más sobre los actuales (que no puede parecer excesivo) hasta un límite probable del 6,39% y la cuota de amortización de los préstamos hipotecarios sufrirían unos incrementos entre el 24 y el 34% o, lo que es lo mismo, una media de incremento en torno al 29,80%.

**Tabla 66. Evolución de las cuotas de amortización de las hipotecas en escenarios de subidas continuas de los tipos de interés y su repercusión financiera familiar.**

Fechas	Tipo interés			Cuota Anual	Incremento anual		Incremento acumulado
	Euromibor	Hipotecas	Aumento		Importe	%	
dici-05	2,832%	3,600%		10.924,30	686,45	6,70	6,70
marz-06	3,105%	3,850%	0,25%	18.251,13	326,40	2,99	9,84
dici-06	3,250%	4,000%	0,15%	11.457,53	206,40	1,13	11,86
marz-07	3,500%	4,250%	0,25%	11.805,53	348,00	3,04	15,86
dici-07	3,750%	4,500%	0,25%	12.160,73	355,20	3,01	18,73
marz-08	3,800%	4,600%	0,10%	12.304,73	144,00	1,18	21,14
dici-08	4,000%	4,750%	0,15%	12.518,32	213,59	1,74	23,23
marz-09	4,250%	5,000%	0,25%	12.883,12	364,80	2,91	26,79
dici-09	4,500%	5,250%	0,25%	13.252,72	369,60	2,87	29,44
marz-10	4,750%	5,500%	0,25%	13.627,12	374,40	2,83	31,02
dici-10	5,000%	6,000%	0,50%	14.390,31	763,19	4,67	38,01
<b>Totales</b>				<b>2,40%</b>	<b>4.152,03</b>		

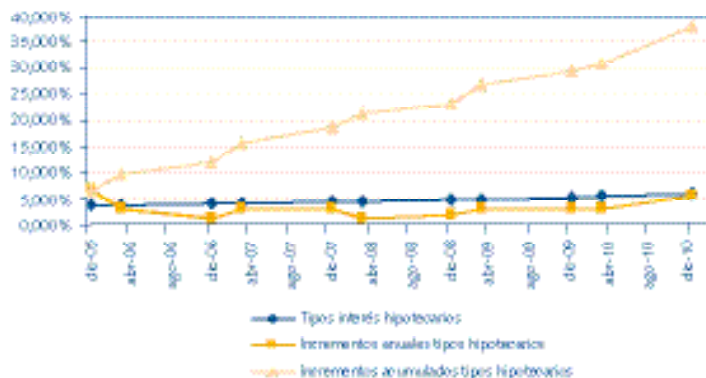
Nota: Calculado sobre una hipoteca de 200.000 euros, precio medio de la vivienda en España, a plazo de 30 años. El interés hipotecario EURIBOR más 0,75% y redondeado.

Fuente: Sociedad de Tasación y elaboración propia.

<sup>146</sup> Fuente: El Mundo, 23.04.06.



**Gráfico 60.** Evolución de las cuotas de amortización de las hipotecas en escenarios de subidas continuas de los tipos de interés y su repercusión financiera familiar.



Fuente: Sociedad de Tasación y elaboración propia.

El análisis sobre la repercusión que una serie de subidas continuas hasta alcanzar el tipo hipotecario el 6,00% o sea un incremento sobre los intereses actuales del 2,40%, sobre las economías domésticas que son las titulares de la mayoría de los hipotecarios en España, supondría un encarecimiento anual de los pagos de amortización de 4.152 euros, el 38,01%.

### 2.10.5 Número de hipotecas con posibilidad de sufrir impagos

Queremos saber cuántas son las hipotecas que pueden producir impagos de las financiaciones de viviendas, para ello, en primer lugar analizamos las encuestas sobre la dificultades que pueden tener o están pasando los consumidores y por extensión los adquirentes de vivienda.

**Tabla 67.** Dificultades de pago de los consumidores castellano leoneses

**A) En marzo de 2005**

	%	Número de hogares
Con verdaderos apuros para llegar a fin de mes	11,11	1.576.194
Con dificultades para llegar a fin de mes	54,75	7.766.056
Dedican algo de dinero al ahorro	34,15	4.844.914
<b>Totales</b>	<b>100,00</b>	<b>14.187.169</b>

Fuente: ABC y elaboración propia.

Grado de cumplimiento de los consumidores	Porcentaje
Con bastantes problemas para llegar a fin de mes	23,00%
Con dificultades para pagar las mensualidades de sus compras financiadas	31,00%
Atienden puntualmente sus compromisos de pagos	46,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Aseguradora CARDIF (grupo bancario BNP-PARIBAS) y elaboración propia.

**B) En septiembre de 2005**

	Sept. 2004	Número familias	Sept. 2005	Número familias
Con problemas economicos para llegar a fin de mes	55,90%	7.930.627	55,10%	7.817.130
Sin problemas economicos para llegar a fin de mes	44,10%	6.256.542	44,90%	6.370.039
<b>Totales</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.187.169</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.187.169</b>
No pueden dedicar dinero al ahorro (para imprevistos o para superar el cambio de ciclo económico)	62,56%	8.875.493	61,36%	8.705.247
Pueden ahorrar	37,44%	5.311.676	38,64%	5.481.922
<b>Totales</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.187.169</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.187.169</b>
Buen momento para comprar	46,10%	6.540.285	47,00%	6.667.969
Mal momento para comprar	53,90%	7.646.884	53,00%	7.519.200
<b>Totales</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.187.169</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.187.169</b>

Fuente: INE, Encuesta continúa de presupuestos familiares y elaboración propia.

**C) Octubre-diciembre 2005**

Dificultades de los hogares para llegar a fin de mes	Octub. 2005	Dic. 2005
Con Mucha dificultad	11,00%	10,48%
Con cierta dificultad	27,70%	28,68%
Con diificultad	16,40%	15,53%
Con cierta facilidad	29,60%	29,59%
Con facilidad	13,40%	13,97%
Con mucha facilidad	1,90%	1,76%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**D) Octubre 2005-marzo 2006**

Hogares que creen buen momento para comprar	Octu. 06	Marz. 06
Momento adecuado	12,21%	12,10%
No es adecuado pero tampoco malo	34,80%	48,40%
Momento inadecuado	53,00%	39,50%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: INE, Cinco Días, El Mundo.

A marzo 2006 se mantienen las dificultades económicas de los hogares<sup>147</sup>. La media de las anteriores estadísticas sobre los consumidores que pueden tener muchas o bastantes dificultades para abonar las cuotas de sus compras y/o con verdaderos apuros económicos para llegar a fin de mes, representa que el 17% de los españoles tienen verdaderos problemas financieros.

<sup>147</sup> Fuente: Encuesta de Presupuestos Familiares del INE. El Mundo, 23.12.05 y El Mundo 23.03.06.




**Tabla 68. El parque de viviendas español (censo de 2001)**

	Parque de viviendas	% sobre población	Viviendas pagadas		Viv. con hipotecas	
			Importes	%	Importes	%
Andalucía	3.540.000	48,10%	2.290.000	64,70%	1.250.000	35,30%
Cataluña	3.330.000	52,50%	1.840.000	55,30%	1.490.000	44,70%
Valencia	2.610.000	62,70%	1.579.000	60,50%	1.031.000	39,50%
Madrid	2.510.000	46,30%	1.544.000	61,50%	966.000	38,50%
<b>Castilla y León</b>	<b>1.460.000</b>	<b>59,40%</b>	<b>935.900</b>	<b>64,10%</b>	<b>524.100</b>	<b>35,90%</b>
Galicia	1.250.000	46,40%	688.000	55,00%	562.000	45,00%
Cast. La mancha	1.010.000	57,40%	617.000	61,10%	393.000	38,90%
País Vasco	910.000	43,70%	617.000	67,80%	293.000	32,20%
Canarias	860.000	50,80%	521.200	60,60%	338.800	39,40%
Aragón	650.000	54,00%	379.000	58,30%	271.000	41,70%
Extremadura	590.000	55,70%	364.000	61,70%	226.000	38,30%
Murcia	580.000	48,40%	363.100	62,60%	216.900	37,40%
Asturias	520.000	49,00%	333.800	64,20%	186.200	35,80%
Baleares	490.000	58,20%	282.700	57,70%	207.300	42,30%
Cantabria	280.000	52,30%	177.800	63,50%	102.200	36,50%
Navarra	250.000	45,00%	148.000	59,20%	102.000	40,80%
La Rioja	160.000	57,80%	101.900	63,70%	58.100	36,30%
<b>Totales</b>	<b>21.000.000</b>	<b>51,40%</b>	<b>12.804.400</b>	<b>60,97%</b>	<b>8.195.600</b>	<b>39,03%</b>

Fuente: Banco de España, Cinco Días y elaboración propia.

La Comunidad Autónoma de Castilla y León, es la quinta de diecisiete Autonomías españolas en cuanto al parque de viviendas, supera en número de viviendas a otras autonomías con mayor número de habitantes e incluso a otras con importante tirón turístico tanto nacional como extranjero. En porcentaje de vivienda sobre población, 59,40%, ocupa la segunda posición solamente superada por la Comunidad Valenciana y en ésta última existen multitud de segundas residencias turísticas, por lo que puede extrapolarse que en Castilla y León no falta vivienda.

En función del grado de dificultad económica que tienen los hogares, obtenemos una media del 17% de hogares con problemas de pago (Vid. Tabla 67) y la última Encuesta de Presupuestos Familiares del INE<sup>148</sup> sitúa en el 26,0% el número de hogares con verdaderas dificultades de pago.

Para no ser alarmistas ni excesivos en nuestro análisis, consideramos que solamente el 15% de hogares pueden tener verdaderas dificultades de pago de sus financiaciones de viviendas, por lo que aplicamos al número de hipotecas formalizadas, fundamentalmente en los últimos años, el porcentaje de viviendas con pagos hipotecarios pendientes (Vid. Tabla 68).

<sup>148</sup> Fuente: El Mundo, 23.12.05.

**Tablas 69.** Evolución de las hipotecas que pueden tener dificultades de pago

**A) Nivel nacional**

Años	Número de hipotecas formalizadas	Con verdaderas dificultades de pago Porcentaje	Número
2001	724.108	15,00%	108.600
2002	812.680	15,00%	121.900
2003	1.309.812	15,00%	196.400
2004	1.560.732	15,00%	234.100
2005	1.701.751	15,00%	255.200

Fuente: Elaboración propia.

Las financiaciones hipotecarias de compras de viviendas, a nivel nacional, con verdaderas dificultades de pago, pueden verse incrementadas de 196.400 en 2003 a 255.200 en 2005, con un incremento del 30,00%.

**b) Nivel de Castilla y León**

Año	Número de hipotecas formalizadas	Con verdaderas dificultades de pago Porcentaje	Número
2000	33.109	15,00%	4.966
2001	33.190	15,00%	4.978
2002	41.785	15,00%	6.268
2003	47.765	15,00%	7.165
2004	51.196	15,00%	7.679

Fuente: Elaboración propia.

Las hipotecas con problemas en el pago, fundamentalmente las constituidas en los últimos tres años, pueden verse incrementadas de 6.268 en 2002 a 7.679 en 2004, lo que representa aproximadamente un 23%, porcentaje menor que a nivel nacional lo que justifica una mejor situación de nuestra Comunidad Autónoma, no obstante existe una *burbuja hipotecaria* de aproximadamente un 23%.

**2.10.6 Cuantificación resumida de la burbuja financiera familiar**

La *burbuja hipotecaria familiar* podríamos situarla, a nivel nacional, entre el 42% del exceso de hipotecas sobre la producción de viviendas y el 30% de las hipotecas formalizadas que pueden tener muchas dificultades de pago y a nivel de Castilla y León entre el 29% y el 23%.



**Tabla 70.** La burbuja hipotecaria a nivel nacional y de Castilla y León

	Media aprox. a nivel de España	Media aprox. a nivel Castilla y León
Exceso en formalización de hipotecas sobre viviendas producidas	42,20%	18,00%
Exceso de hipotecas con gastos totales elevados (amortización hipotecaria+gastos personales)	25,00%	25,00%
Por exceso de amortizaciones sobre sueldo	29,00%	29,00%
Por vulnerabilidad, adquirentes ante elevación de tipos de interes	38,00%	38,00%
Hipotecas con posibles dificultades de pago	30,00%	23,00%

Fuente: Elaboración propia.

Resumiendo la *burbuja financiera familiar* puede encontrarse entre un 30% de hipotecas con posible impago y el 42% del exceso del número de hipotecas constituido.





## VI. LA BURBUJA ESPECULATIVA

El boom residencial que repercutió en los altos niveles de construcción de nuevas viviendas, motivado por el comportamiento altamente comprador de la demanda que viene explicado por la mejoría en las magnitudes macroeconómicas y las expectativas creadas por los consumidores, así como financieras y demográficas, es el causante de que la oferta inmobiliaria alcance cifras altísimas y nunca conocidas, escondiendo otro tipo de demanda *ficticia* de inversores y especuladores ávidos de ganancias elevadas y rápidas, dando lugar a la aparición de la *burbuja inmobiliaria*.

Existen numerosos ahorradores o inversionistas que buscando rentabilidades difícilmente alcanzables en otras inversiones alternativas, generalmente financieras, encuentran un "modus operandi" para invertir sus capitales en el mercado inmobiliario mediante compras de viviendas, de esta manera logran un fuerte crecimiento de la demanda y lo que a su vez consiguen es presionar a la oferta en solicitud de grandes producciones de nuevas viviendas, eso sí, cada vez a mayores precios, aspecto que no parece importar a estos inversionistas, porque dan la impresión de no preocuparles en exceso comprar cada vez más caro, lo que verdaderamente persiguen es rentabilizar sus inversiones y ello a través de una venta a mayor precio que la compra, por otro lado parece que aunque no realicen venta, el hecho de que sus adquisiciones tengan cada vez más valor es una muestra de satisfacción, muchas veces parece que la inversión especulativa se muestra satisfecha de la continuada subida de los precios de la vivienda, porque de esta forma, sigue aumentando el valor de la vivienda y les justifica de la inversión realizada.





## 1. LA FORMACIÓN DE ESTE TIPO DE BURBUJA INMOBILIARIA

Puede resultar, esta forma de operar, que no les preocupa en exceso el encarecimiento sucesivo del precio de la vivienda mientras este precio continúe su espiral alcista, pero puede ser una preocupación social que con su actuación formen y fomenten *una burbuja especulativa inmobiliaria* perjudicando al conjunto de los ciudadanos.

La inversión especulativa confunde realmente la percepción de lo que debe ser la rentabilidad y siempre se compara con las rentabilidades de productos financieros, que nada tienen que ver con la vivienda, la inversión especulativa debería consistir en comprar y vender viviendas, como actividad netamente comercial, con lo que puede obtenerse un beneficio o una pérdida siempre y cuando se ejecute realmente la venta.

Un mercado de vivienda excesivamente sobrevalorado dificulta la accesibilidad a numerosos compradores que necesitan viviendas, pero atrae a numerosos inversionistas, tanto nacionales como foráneos, lo que dificulta realmente la percepción y calificación de la demanda.

El exceso de demanda que supone la inversión especulativa es reprobable y malo, porque crea una demanda irreal de adquirentes que utilizan la vivienda para un fin financiero, aumentan la producción que la oferta está en condiciones de servir siempre que el precio sea cada vez más elevado y en definitiva enturbian el normal desarrollo del mercado de la vivienda, deberían tener las plusvalías inmobiliarias obtenidas otro tratamiento fiscal más recaudatorio, como beneficio extraordinario y tener una tributación fiscal muy superior al del IRPF o industrial.

Está causada por la prolongación del último *boom inmobiliario* en España, años 1997-2005, en la que, el papel de la vivienda como un activo inmobiliario ha dominado sobre su condición de bien de uso residencial.

La idea de comprar una casa para venderla en un par de años con un beneficio neto de cómo mínimo el 25% se está convirtiendo en una obsesión para muchos españoles, que tenían su dinero depositado en productos típicos bancarios y que la reducción sistemática de los tipos de interés a sus ahorros y la aspiración de hacerse millonarios les ha empujado a la actividad de la especulación inmobiliaria.

Debido al marcado carácter especulativo del español, existe una proporción, cada vez más importante, de ahorradores que están invirtiendo en la compra de viviendas, el parque de viviendas vacías aumenta de año en año (en el Estado Español asciende al 15,5% 3,5 millones) (Vid. Tabla 24) que pudiera representar, de alguna forma, la cuantificación de la *burbuja inmobiliaria* acumulada durante los últimos años, aunque en los más cercanos a nosotros, la *burbuja inmobiliaria* es, incluso, superior a este 15,5%. Se puede catalogar esta cifra de viviendas vacías como el producto de la inversión especulativa, porque no tiene ningún uso residencial.

Los inversores o ahorradores que buscan la alta rentabilidad, medida por la diferencia entre el precio de compra y el de venta, y una cierta seguridad en su inversión, por la excesiva demanda de compradores que existe, acaban accediendo al mercado de la vivienda de nueva construcción que les permite invertir cantidades inferiores al inicio de las promociones de viviendas (20% o 25% del precio final), durante el periodo de construcción y

legalización de la obra terminada (entre dos y tres años), para finalmente proceder a su venta antes de la entrega de llaves, con lo que acumulan los beneficios de los incrementos de precios en los periodos (Vid. Tabla 25) y máxime con una inversión pequeña, lo que les permite acceder incluso a comprar varias viviendas siendo el beneficio obtenido muy superior a cualquier otro producto financiero.

Este comportamiento de los inversores o ahorradores, por otro lado totalmente legal, de reiterada inversión en el mercado de la vivienda encarece sucesivamente y continuamente los precios, además de ser un exceso de demanda que incide en los aumentos de producciones.

**Tabla 71. Funcionamiento simulado de una inversión en vivienda**

Compras			Ventas			Beneficios	
Precio compra			Precio venta				
Año	Euros /m <sup>2</sup>	Importe	Año	Euros/m <sup>2</sup>	Importe	%	Importe
1997	1.036	82.880	1998	1.089	87.120	5,12	4.240
1998	1.089	87.120	1999	1.187	94.960	9	7.840
1999	1.187	94.960	2000	1.335	106.800	12,47	11.840
2000	1.335	106.800	2001	1.453	116.240	8,84	9.440
2001	1.453	116.240	2002	1.667	133.360	14,73	17.120
2002	1.667	133.360	2003	1.931	154.480	15,84	21.120
2003	1.931	154.480	2004	2.886	182.880	18,83	28.400
2004	2.286	182.880	2005	2.514	201.120	10	18.240
2005	2.514	201.120					
<b>Encarecimiento</b>						<b>142,66</b>	<b>118.240</b>

**Aclaraciones:** superficie de vivienda = 80 m<sup>2</sup>; los importes en euros; año 2005, supuesto incremento del 10% en el precio de la vivienda. El beneficio en porcentaje es idéntico al incremento de precios acumulados.

**Fuente:** Sociedad de Tasación y elaboración propia.

Para mayor explicación de la concentración de dinero en el mercado de vivienda, que, huido de los bajos tipos de interés al ahorro en nuestro país y del “crack bursátil de la Bolsa de Madrid del año 2000” dio lugar a la aparición de una demanda añadida o de inversión inmobiliaria, inversión que por sus propios orígenes era estática, diferenciándose claramente de la inversión especulativa (que compra para vender y obtener rápidos beneficios) formada por el colectivo de ahorradores típicos bancarios que ahorraban o invertían en viviendas como anteriormente lo hacían en las Entidades Financieras o en Bolsa (incluso como un nuevo sistema de ahorro o prevención para la vejez) y todo ello, en función de una alta rentabilidad estática (que calculan por los incrementos de precios de la vivienda) aunque también puede esconder una determinada demanda especulativa.

El crack de los valores tecnológicos y la crisis de la bolsa española (Marzo 2000), propició una salida de dinero con dirección hacia la compra de viviendas “*hasta conformar una de las mayores burbujas inmobiliarias de la historia que algún día estallará*”<sup>149</sup>.

<sup>149</sup> Fuente: Luis Prieto. El País de los negocios.





En la Tabla 71 reflejamos el efecto que sobre los precios puede tener esta reiterada inversión y desinversión (necesaria para obtener el beneficio en la ventas), realizando para ello un modelo experimental con la simulación de compras y ventas con periodicidad anual (para mayor sencillez de explicación) en el caso de uno o varios inversores que recuperan la plusvalía o beneficio de su inversión. Este estudio puede aplicarse a uno o varios pisos o incluso a una promoción entera.

Observamos el encarecimiento sucesivo, que recibe el mercado, por esta forma de operar, el efecto sobre los precios y el hecho de que el último comprador en caso de existir falta de demanda no podrá vender al último precio de compra más el beneficio esperado, encontrándose con la posibilidad de asumir en el precio de compra todos los beneficios de las anteriores compras-ventas.

Estas 3.550.000 viviendas vacías en el Estadio español pueden alcanzar un valor medio en el mercado, a precios actuales, aproximadamente 200.000 euros por vivienda, de 710.600 millones de euros, esto define la situación como el mayor “*Banco del ladrillo*” que nunca ha existido.

Con esta forma de operar lo que verdaderamente dejan patente es la formación de una *burbuja especulativa inmobiliaria*, ya que comprar una vivienda por el incremento futuro de su precio, en lugar de por los servicios de uso que proporciona, es un claro y evidente síntoma a la par que innegable, de *burbuja especulativa inmobiliaria*.





## 2. LA DEMANDA DE INVERSIÓN

Distinta de la demanda especulativa, diferenciándose de ella, no por el destino final de uso que viene a ser el mismo, sino porque el motivo de la compra es retener o depositar capitales (más parecido a inversión financiera a largo plazo) consideran la vivienda como un activo patrimonial de inversión a muy largo plazo y al contrario de la especulación, no desinvierte nunca a corto plazo y la vivienda adquirida suele acabar la mayor parte en el alquiler, la demanda especulativa compra para vender y así obtener beneficio, la demanda de inversión ve el beneficio a largo plazo y más interesado en obtener una renta periódica, generalmente mensual que es el importe del arrendamiento. Su comportamiento sobre la producción y el precio es similar, ambas, tiran del precio y de la producción, elevando considerablemente ambos.

Esta clase de demanda considera la vivienda como un bien híbrido: bien de consumo, porque la dedica al alquiler y bien de inversión, al recoger las plusvalías de los incrementos de precios.

Nace como consecuencia de la importante disminución de los tipos de interés, muy pronunciado en los últimos años, que redujo sustancialmente la retribución a los ahorradores desmotivándoles para invertir en los productos normales de ahorro (bancarios, deuda pública, etc.) y disgustados por los anteriores crack de la Bolsa Española, encuentran otro mercado, el de la vivienda, donde colocar sus ahorros o inversiones.

**Tabla 72. Indicadores Financieros**

	2002	2003	2004	2005
Tipo subasta semanal del BCE	2,50%	2,50%	2,00%	2,25%
Euribor a 3 meses	3,32%	2,34%	2,14%	2,49%
Euribor a 12 meses	3,49%	2,38%	2,30%	2,84%
Rendimientos:				
Letras del Tesoro a un año	3,36%	2,19%	2,13%	2,28%
Deuda Pública a 10 años	4,96%	4,12%	4,10%	4,18%
Préstamos:				
A empresas	3,56%	4,64%	4,28%	5,03%
A hogares para viviendas	3,69%	3,49%	3,41%	3,44%
Al Consumo	9,42%	9,24%	8,78%	8,75%
Índice general Bolsa de Madrid	603,99	807,98	959,10	1.156,21

El 05.06.2003, el tipo del BCE-Banco Central Europeo, bajó al 2,00%. En Diciembre 2005 el BCE subió el tipo al 2,25%.

Fuente: Banco Central Europeo, Banco de España, INE, Bolsa de Madrid, Estadística Regional Inmobiliaria y El País.

Esta demanda de inversión, de nueva aparición en los últimos años, también puede ser de signo contrario, que compra sin dinero, con financiación ajena asequible para de esta forma formar un ahorro o capital, aprovechándose de los bajos tipos de interés (pagar una casa a 35/40 años puede asemejarse a un plan de ahorro o de jubilación) y con las expectativas de obtener un capital incrementado en el largo plazo, aprovechándose de las elevaciones futuras de los precios.

El considerar la vivienda como un activo patrimonial, en lugar de un bien de uso residencial, es el motivo que lleva a la compra por multitud de razones, explicando por qué existen las viviendas vacías y en muchos casos explica el auge de las segundas residencias.



## ALGUNAS REFLEXIONES FINALES PARA MEJORAR EL MERCADO DE LA VIVIENDA Y CON ELLO AMINORAR EL EFECTO BURBUJA INMOBILIARIA

### A MODO DE PREVIO O LA NECESIDAD DE CENTRAR LA CUESTIÓN

Debe quedar claro que para abaratar el precio de la vivienda, la batería de medidas que exponemos a continuación, no son, ni mucho menos, todas las existentes, ya que las mismas responden, únicamente, a las más importantes y significativas que pueden adoptar, tanto la Comunidad Autónoma de Castilla y León como los Ayuntamientos integrantes de la misma.

Estas medidas que a continuación proponemos y consideramos que debe adoptar, con prontitud, la Comunidad Autónoma de Castilla y León y al menos, los Ayuntamientos más importantes y relevantes con que cuenta la misma, si de verdad quieren abaratar el precio de la vivienda (algo que por otro lado en absoluto dudamos), sí que estamos seguros de que pueden incidir muy a la baja en el precio de las viviendas, si bien, su efecto no se dejará sentir, sino a medio y más bien, largo plazo.

No obstante lo señalado con anterioridad y antes de proceder a señalar las medidas a adoptar para abaratar el precio final de las viviendas, si queremos dejar constancia de que, para que ello sea realmente eficaz, se requiere combinar las medidas Autonómicas y municipales, que a continuación exponemos, con medidas legislativas en las que tiene competencia la Administración del Estado. Estas últimas y habida cuenta del trabajo que ahora nos ocupa, las obviamos, si bien sólo con la conjunción del esfuerzo común de unas y otras se conseguirá, realmente, la finalidad que todos los partidos políticos predicán y ninguno consigue: Abaratar sustancialmente el precio de las viviendas, o lo que es lo mismo, producir una inflexión en el actual mercado de la vivienda, al pasar de una *burbuja inmobiliaria*, que hoy en día nadie duda, y de por sí ya suficientemente *inflada*, a un deseable *desinflamiento*, eso sí, paulatino y progresivo de la misma.

### 1. CREACIÓN DE EMPRESAS PÚBLICAS MUNICIPALES PROMOTORAS DE SUELO Y CONSTRUCTORAS DEL PRODUCTO FINAL DERIVADO DEL MISMO: VIVIENDAS

Esta iniciativa se propone no para todos los municipios que integran la Comunidad Autónoma de Castilla y León, sino, únicamente, para aquellos municipios que bien son Capitales de Provincia, bien se consideran en nuestro ámbito territorial como municipios de una cierta entidad (municipios con más de 20.000 habitantes) o bien, finalmente y de manera excepcional, y no encontrándose entre aquellos, se caracterizan por sufrir una excesiva presión urbanística.

Con tal propósito no se trata sino de fomentar y convencer a las propias Administraciones Públicas de que dado que el urbanismo es una función pública y por otro lado, la propia Constitución Española (artículo 47) impone el deber a los Poderes Públicos de garantizar a todos los españoles una vivienda digna, recuérdese: *“Los Poderes Públicos promoverán las condiciones necesarias y establecerán las normas pertinentes para hacer efectivo este*

*derecho, regulando la utilización del suelo de acuerdo con el interés general para impedir la especulación*", deben las mismas tomar el protagonismo que siempre debieron tener en la planificación y consecución de tal objetivo y que por desgracia para todos nosotros, no han tenido, o al menos no con la intensidad, fuerza y profundidad que hubiera sido deseable.

Con tal iniciativa, las Administraciones Públicas, concretamente, los Ayuntamientos, al constituir tales Empresas Públicas Municipales Promotoras y Constructoras de Suelo, serían los dueños de su destino o más precisamente del debido cumplimiento del mandato constitucional. Tal hecho ocasionaría una rebaja sustancial en las diversas fases que componen la "cadena urbanística", desde que nos encontramos el suelo virgen, hasta que finalmente y transformado el mismo, estamos en disposición de entregar las ansiadas viviendas. Tal utilización medial o instrumental del urbanismo a través de estas Sociedades por los Ayuntamientos, en franca competencia con la iniciativa privada, tendría importantes consecuencias respecto de la bajada sustancial del precio de las viviendas y ya no sólo de las de protección pública, sino también de las viviendas libres. La finalidad de las referidas Sociedades Mercantiles Públicas no podría quedar ni limitarse, por tanto, única y exclusivamente a la creación y dación al mercado de viviendas públicas, sino también privadas a precio de mercado, rentables para ellas, con la finalidad de emplear los beneficios obtenidos en estas últimas ventas en la adquisición de más suelo para cada vez intervenir más y mejor, por tanto con más peso en el mercado de la vivienda, en definitiva, con ello no se pretendería sino una realimentación y *engorde* de dichas Sociedades para que su peso e implicación cada vez fuese mayor y más contundente, por tanto referencial, respecto de todo lo concerniente al antes, al durante y al después de las viviendas.

## **2. EXIGENCIA MUNICIPAL Y SUPERVISIÓN AUTONÓMICA, PARA QUE SE CUMPLAN, ESCRUPULOSAMENTE, LOS PLAZOS Y CONDICIONES PARA URBANIZAR Y CONSTRUIR, ESTABLECIDAS POR LOS RESPECTIVOS PLANES GENERALES DE ORDENACIÓN URBANA O NORMAS URBANÍSTICAS MUNICIPALES**

Una de las soluciones que puede adoptar la Comunidad Autónoma de Castilla y León para abaratar el precio de la vivienda, sin lugar a dudas, aunque su efecto no se note de manera inmediata o a corto plazo, pero si a medio y largo plazo, es obligar y hacer cumplir a todos y cada uno de los Ayuntamientos que se integran bajo su ámbito territorial, los plazos que se exigen y establecen en los respectivos Planes Generales de Ordenación Urbana o Normas Urbanísticas Municipales, respecto de la totalidad de los deberes urbanísticos exigibles y en particular, en lo referente a los plazos para urbanizar y construir, o dicho de otra forma, los plazos para proceder a la ejecución de los respectivos sistemas de actuación (gestión urbanística) y una vez llevada a cabo esta, de la construcción de los terrenos resultantes de la misma (disciplina urbanística), mediante el otorgamiento en tiempo y forma de las correspondientes licencias urbanísticas. Nótese, que según la propia Ley de Urbanismo de Castilla y León, Ley 5/1999, de 8 de Abril, la Comunidad Autónoma, puede ante la dejadez o desidia municipal ante este u otros aspectos urbanísticos, proceder a la subrogación de las competencias que en principio son de estos, de los municipios (artículo 59). Arma importante y eficaz que se ha puesto en manos del ejecutivo de la Comunidad Autónoma y que rara vez, cuando no nunca, ha ejercitado aquel.

De adoptarse esta medida, a buen seguro repercutiría en el abaratamiento de las viviendas a medio plazo, por cuanto que nunca fue más cierta la frase de que *"el tiempo es oro"*, que en el ámbito urbanístico, ya que un menor tiempo en la ejecución y construcción de las casas facilitada por la Administración y en caso de incumplimiento, legalmente exigida, hará que el promotor-constructor tenga muchos menos gastos al tener menos tiempo su capital inversor retenido, amen de soportar durante menos tiempo la financiación de la urbanización y construcción, lo que a todas luces facilitara que las viviendas se vean menos repercutidas por estos factores y otros concomitantes, directa o indirectamente, con los mismos y por ende, que finalmente y como fruto de todo ello, el precio final de la vivienda sea menor, pudiendo llegar a ser incluso sensiblemente menor.



Esta es una causa que además se da de manera reiterada, casi patológica, en la actualidad en toda Castilla y León, en donde casi resulta más difícil encontrar quien cumple los plazos establecidos que quien les incumple, ya que esta última es la situación generalizada y habitual, la cual deberán, inexorablemente perseguir y en su caso sancionar los Ayuntamientos, y en defecto de estos, tal y como se ha apuntado la propia Comunidad Autónoma, ya que un menor tiempo en la ejecución y construcción de las viviendas necesariamente implica y conlleva un precio final más bajo de las mismas.

Esta medida, no obstante todo lo referido con anterioridad, decae inútil si no va acompañada íntimamente de un endurecimiento de la inspección y caso de detectarse una infracción urbanística sobre el particular, de la correspondiente sanción urbanística ante el incumplimiento de los plazos edificatorios. A estos efectos, resulta paradigmático el artículo 21 de la Ley 5/1999, de 8 de abril, de Urbanismo de Castilla y León, al señalar en su punto primero que: *“El instrumento de planeamiento urbanístico que establezca la ordenación detallada de los terrenos podrá señalar plazos para el cumplimiento de los deberes definidos en los artículos 18 y 20”*, señalando a continuación que de no establecerse plazo alguno este será *“de ocho años desde la aprobación definitiva del instrumento”*. Para a continuación y una vez dicho esto, establecer en su punto segundo, en la misma línea avanzada ya por nosotros con anterioridad, que *“en caso de incumplimiento de los plazos... el Ayuntamiento podrá acordar la venta forzosa de terrenos o su expropiación por incumplimiento de la función social de la propiedad”*.

### 3. EDIFICACIÓN FORZOSA DE LOS SOLARES EXISTENTES: REGISTRO MUNICIPAL DE SOLARES

Esta medida en absoluto es novedosa, ya que su creación fue debida, ni más ni menos, que a la Ley del Suelo de 1956, siendo seguida por todas las posteriores Leyes del suelo hasta la actualidad. Es una medida que puede resultar eficaz para poder abaratar el precio de la vivienda, ya que en sintonía con la causa señalada en el punto anterior, su finalidad en definitiva no es otra que evitar la detracción de terreno, susceptible de ser inmediatamente construido, al mercado. El sentido y finalidad por la que solares, es decir, terrenos prestos para poder ser edificados, se retienen sin querer sacarles al mercado a pesar de existir una gran demanda de los mismos para poder construir, no es otra que esperar el paulatino y progresivo aumento del mismo, en definitiva, especular con el suelo. Es por ello por lo que la finalidad que persigue la instauración del Registro Municipal de Solares, no es otra, a *“sensu contrario”*, que obligar a los propietarios de los solares a su inmediata colación en el mercado para proceder a su pronta construcción. En definitiva, esta medida no es sino una medida netamente antiespeculativa, que evitaría que los especuladores de solares, de suelo en definitiva, encareciesen con el pasar del tiempo, cada vez más, los mismos y como efecto de ello el precio final de la vivienda.

Hemos detectado que en Castilla y León y pese a ser una medida instaurada en el año 1956, su utilización ha sido prácticamente nula, por no decir irrisoria, y que de instaurarse y aplicarse se podría de una manera, quizá no global, pero si al menos puntual, respecto de los solares en que se den tales circunstancias de retención y de no salida al mercado, conseguir finalmente unas viviendas más baratas, al ser estas el resultado final de una menor especulación del suelo.

No obstante nos vemos en la obligación de señalar que para que esta medida sea eficaz deben darse tres requisitos, que en la actualidad y por desgracia no se dan, a saber:

1. Que se establezcan plazos y programas necesarios para su ejecución y aplicación práctica.
2. Que una vez establecidos se lleven a cabo las correspondientes inspecciones y actuaciones, por cuanto que de no hacerlo, las medidas señaladas en el punto precedente devendrían fútiles por inútiles.

3. Que los Ayuntamientos y en defecto de estos la propia Comunidad Autónoma, asuman y estén dispuestos a ejercitar, ante el incumplimiento de dar salida de los solares de manera inmediata al mercado, la fuerza suficiente para exigir el cumplimiento de la Ley.

En el caso de que inscrito en el Registro Municipal de Solares el propietario del mismo no saque al mercado dichos terrenos, debe el Ayuntamiento y en su defecto la Comunidad Autónoma de Castilla y León conminarlo a ello y ante la persistencia de su negativa, combinar tal medida con otra, que más que estar en íntima unión con esta, es consecutiva y consecuencia a la misma y que consiste en proceder a la venta forzosa del solar, que a todos los efectos persigue evitar que el propietario siga lucrándose del mismo y por ende, que las viviendas finales resultantes del solar terminen siendo mucho más baratas, que de seguir aumentando, sostenible y progresivamente, el precio del solar por cuanto que el precio de este último indubitadamente repercute siempre en las viviendas a construir en él.

Esta medida se contempla en la Ley 5/1999, de 8 de abril, de Urbanismo de Castilla y León en su artículo 109 en el que se establece que: *“Los municipios con población igual o superior a 20.000 habitantes o que cuenten con Plan General de Ordenación Urbana formarán y mantendrán en condiciones de pública consulta un Registro de Inmuebles en venta forzosa”*, para a continuación señalar en el punto segundo del referido artículo que: *“El Ayuntamiento podrá acordar la inclusión en este Registro cuando se superen los plazos señalados en el planeamiento, en las licencias, en las declaraciones de ruina o las prórrogas concedidas respecto de cualquiera de ellos, previa tramitación del correspondiente procedimiento”*, que por cierto se pasa a detallar a continuación en los puntos siguientes del artículo 109 y que no pasamos a desarrollar para no alargar en demasía el presente trabajo y al cual por entero nos remitimos.

Este régimen de venta forzosa establecido en el artículo 109 de la Ley 5/1999, de 8 de abril, de Urbanismo de Castilla y León, debe a su vez tener en cuenta por cuanto que constituye una norma básica estatal, y por cuanto que registralmente complementa el mismo, el Reglamento sobre Inscripción en el Registro de la Propiedad de Actos de Naturaleza Urbanística, aprobado por el Real Decreto 1093/1997, de 4 de julio, y dentro de él en particular los artículos del 87 al 91 que se circunscriben dentro del Capítulo XII del mismo titulado *“Régimen de Venta Forzosa”* y al cual por entero nos remitimos.

En definitiva la medida que ahora abordamos como medio eficaz para poder abaratar el precio de la vivienda, no viene sino a ser el trasunto de la medida que hemos señalado con anterioridad a la misma, siendo así que tanto la una como la otra lo que persiguen en definitiva es impedir la dilación voluntaria y consciente de la urbanización y construcción de las viviendas por motivos de variada índole, fundamentalmente, especulativa, para con ello evitar el encarecimiento de las viviendas, si bien en la primera medida antedicha, y ante su incumplimiento mediante sanciones urbanísticas y en la medida que ahora nos ocupa y como un grado más en su exigencia, mediante la venta forzosa de los terrenos incumplidores de los plazos, si bien es posible vender forzosamente todos los terrenos que incumplen los plazos establecidos y no sólo los solares, por cuanto que en la actualidad el Registro Municipal de Solares, en realidad excede o si el Ayuntamiento lo desea, puede exceder esta clasificación (solares), cabiendo hablar por ello más de Registro Administrativo (Municipal) de Solares y Terrenos sin Urbanizar como establece el Real Decreto 1093/1997 y que la Ley 5/1999 en su artículo 109 denomina, con carácter todavía más genérico, como Registro de Inmuebles en Venta Forzosa, que de Registro Municipal de Solares.





#### 4. POTENCIAR LOS PATRIMONIOS PÚBLICOS DEL SUELO

Los patrimonios públicos del suelo son también una medida, en absoluto novedosa, y sin embargo, eficaz, para combatir la carestía del suelo y por ende de la vivienda, por parte de los Ayuntamientos y ello desde un intervencionismo activo de estos en el mercado del suelo, con la finalidad de obtener suelo propio para con posterioridad destinarlo a la construcción de viviendas acogidas a algún régimen de protección pública. Esta última finalidad relativa a la construcción de viviendas de protección pública se puede lograr bien directamente por el propio Ayuntamiento, sólo o con ayuda de otras Administraciones Públicas, como la Junta de Castilla y León, o bien de forma indirecta a través de la empresa privada, mediante la adjudicación por el Ayuntamiento a esta última de tales obras.

Observamos como, en general, en toda Castilla y León la utilización de los patrimonios municipales de suelo por los Ayuntamientos, se caracteriza por una inobservancia y una no utilización de los mismos, podríamos decir, que multisecular.

La utilización de esta medida, dedicando los suficientes medios materiales, económicos y personales para llevar a cabo una planificada adquisición de patrimonio público de suelo por los Ayuntamientos, llevaría, inexorablemente y de hacer bien las cosas, a una bajada segura y de notable importancia del precio de las viviendas, si bien en un periodo de tiempo de medio a largo plazo, más cerca de este último que de aquel.

No obstante la utilización de los patrimonios públicos del suelo no sirven de nada si los Ayuntamientos, no rematan, correctamente dicha medida. Así, y en el caso de que ellos no procedan a construir las viviendas de protección pública directamente, deberán vender dichos terrenos a la iniciativa privada para que los mismos procedan a la construcción de viviendas acogidas a algún régimen de protección pública, si bien, no mediante la subasta, como por otro lado se hace habitualmente, pues esta medida, no produce sino el encarecimiento final e irrevocable de la vivienda, sino mediante el concurso, en el que, junto con un precio máximo de venta de las viviendas resultantes, se contemplen otros factores para su adjudicación, tales como el diseño, la calidad de los materiales, etc. De no hacerse así, y seguir optándose por la subasta, el Ayuntamiento tendrá, a buen seguro, más dinero, pero también, e igualmente, a buen seguro, las viviendas no bajarán y por ende y a pesar de adoptarse la medida de los patrimonios municipales del suelo devenida la misma inútil.

Esta medida se contempla en la Ley 5/1999, de 8 de abril de Urbanismo de Castilla y León, y así en el artículo 123.2 de la misma se establece que: *"Los municipios con población igual o superior a 20.000 habitantes o que cuenten con Plan General de Ordenación Urbana, gestionarán su propio Patrimonio Municipal de Suelo, con la finalidad de facilitar la ejecución del planeamiento urbanístico, obtener reservas de suelo para actuaciones previstas en aquél, y contribuir a la regulación del mercado inmobiliario"*. De la dicción del punto segundo del presente artículo queda a las claras que esta medida es adoptable, incluso imperativamente (*"gestionarán"*), por los Ayuntamientos con más de 20.000 habitantes, para obteniendo reservas de suelo, que es el medio, poder regular, como fin perseguido, el mercado inmobiliario, siendo por tanto, esta, otra medida que debe adoptar decididamente los Ayuntamientos si lo que quieren es producir una inflexión en el precio de la vivienda de manera efectiva, insisto, a medio largo plazo. Todo este proceso sería deseable que en virtud de los principios debidos entre Administraciones Públicas, a saber: Información, coordinación y colaboración, fuese coordinado y en cierta medida dirigido, dejando a salvo, por supuesto, la autonomía local, constitucionalmente reconocida, por la Comunidad Autónoma de Castilla y León, la cual podría a su vez facilitar la debida, a nuestro modo de ver, necesaria coordinación e implementación de patrimonios públicos de suelo entre diversos municipios, fundamentalmente limítrofes o al menos cercanos.

No obstante consideramos oportuno señalar que de cara a la aplicación efectiva de tal medida, por todos los Ayuntamientos de Castilla y León, deberán tener los mismos muy en cuenta y partiendo de la Ley 5/1999 (artículos del 123 al 128), las modificaciones introducidas sobre el particular por la Ley 13/2003 de Medidas Económicas, Fiscales y Administrativas

(concretamente los apartados 2 y 3 del artículo 123 y el artículo 124), e igualmente, la reciente Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas, por cuanto que la misma concreta, en definitiva, los bienes que son patrimoniales de las Administraciones y los que son demaniales, necesitando partir de dichos criterios para poder concretar ulteriormente los bienes que van a integrar efectivamente los patrimonios municipales del suelo.

## 5. EJERCITAR EL AYUNTAMIENTO LA POSIBILIDAD DE TANTEO Y RETRACTO A FAVOR DE LA ADMINISTRACIÓN

Es esta otra medida antigua recogida ya por la legislación urbanística desde hace ya bastantes años, si bien al igual que hemos señalado respecto de las medidas relativas a la edificación forzosa de solares y de utilización de los patrimonios públicos de suelo, profundamente olvidada y raramente utilizada.

Es esta una medida que contribuiría, igualmente, a hacerse los Ayuntamientos con suelo, para poder así y gestionado correctamente en el mismo sentido que hemos indicado respecto de los patrimonios públicos del suelo, abaratar ostensiblemente el precio de la vivienda, con carácter, no ya sólo puntual, sino masivo, es decir, con repercusión en la totalidad del territorio municipal.

Esta medida, en prácticamente todos los Ayuntamientos de Castilla y León, ha brillado igualmente por su ausencia o por su aplicación puntual y reducida, que en nada influye en el abaratamiento total y global de los precios de la vivienda en la totalidad de los respectivos términos municipales, que es en definitiva lo que se pretende. Para que dicha medida relativa al tanteo y retracto se produzca y sea realmente efectiva, se requiere por parte de los Ayuntamientos instaurar, dentro de los respectivos Planes Generales de Ordenación Urbana o Normas Urbanísticas Municipales, áreas de tanteo y retracto, en donde poder ejercer los mismos (Ayuntamientos), con evidente beneficio para la totalidad de la ciudad en general y ello, desde el punto de vista del planeamiento urbanístico, como desde el punto de vista del abaratamiento final de las viviendas.

No obstante y para que la medida consistente en ejercitar los Ayuntamientos el tanteo y el retracto sea de verdad efectiva, se requiere, igualmente, que todos y cada uno de estos (Ayuntamientos), no sólo procedan a su diseño y configuración en su respectivo Plan General de Ordenación Urbana o Norma Urbanística Municipal, sino también, que se comprometan a la hora de aplicarlo y hacerlo efectivo, ya que de no darse este último requisito decae inaplicable dicha medida.

Esta medida se contempla en la propia Ley 5/1999, de 8 de abril, de Urbanismo de Castilla y León y concretamente en su artículo 131, señalándose dentro del mismo y concretamente en su punto tercero que: *“dentro de las áreas de tanteo y retracto, el ejercicio de tales derechos no podrá extenderse a todas las transmisiones de bienes inmuebles, sino que se limitará a los siguientes supuestos: a) Terrenos sin edificar o en construcción. b) Terrenos con edificación declarada en ruina o fuera de ordenación. c) Terrenos destinados a la construcción de viviendas con protección pública. f) Viviendas con protección pública”*. Lo que no viene a denotar sino la clara y evidente inclinación o predilección que persigue tal medida respecto de la construcción de viviendas sometidas a cualquier régimen de protección pública.

Finalmente señalar que esta medida se constituye también en una medida de intervención en el mercado y antiespeculativa, por cuanto que evita que se pueda concentrar toda la propiedad en una o unas pocas manos, evitando así el monopolio u oligopolio del mercado del suelo y con ello que dichos propietarios y como únicos oferentes de suelo puedan especular con él, reteniéndole o encareciéndole artificialmente y con ello, finalmente, las viviendas que en el se construyan.



## **6. CREACIÓN Y PREPARACIÓN DE ESCOMBRERAS AUTORIZADAS Y LEGALES DENTRO DE LOS RESPECTIVOS TÉRMINOS MUNICIPALES PARA EVITAR LARGOS DESPLAZAMIENTOS Y EL CONSIGUIENTE ENCARECIMIENTO QUE FINALMENTE Y COMO UN FACTOR MÁS, REPERCUTE EN LA VIVIENDA**

Es esta una medida que no es directamente urbanística, si bien está en íntima unión con dicha materia y que contribuiría a reducir, si bien en este caso de manera no muy significativa, el precio de las viviendas.

Tal medida, no tiene por objeto sino evitar los sobrecostes, que finalmente repercuten en el precio final de la vivienda, derivados de los, a veces, largos viajes; y con el ir y venir en número de veces, caros viajes, que las promotoras–constructoras deben llevar a cabo o bien encargar a empresas externas, para llevar las tierras y en general los escombros que diariamente resultan de la construcción de las edificaciones y de la realización de las urbanizaciones, pudiéndose paliar dicho coste adicional, que, que duda cabe, repercute finalmente en la vivienda, de llevar a cabo los propios Ayuntamientos, para explotarlo ellos, directamente, o bien encargar su gestión a la iniciativa privada, una escombrera cercana y lo más próxima posible a lo que es su respectivo núcleo de población, para así abaratar el transporte y tiempo, que en definitiva no se transforma, sino en dinero, que finalmente repercute en la vivienda.

## **7. DERECHO DE SUPERFICIE**

El Derecho de superficie constituye otra medida que puede ser utilizada para intentar abaratar el precio de la vivienda y que al igual que el resto de las medidas que hemos señalado con anterioridad puede ser ejercitada y llevada a la práctica por todos los Ayuntamientos de Castilla y León.

Esta medida consiste en que los Ayuntamientos y sobre terrenos de su propiedad o integrantes del patrimonio público del suelo y cuya gestión les corresponda, con destino a la construcción de viviendas de protección pública, procedan a ceder el suelo de las mismas previo pago de estas por los inquilinos durante un determinado número de años, reteniendo ellos la propiedad del suelo y recobrando, vencido el plazo señalado, igualmente el suelo, es decir, las viviendas construidas sobre dicho suelo.

Con ser una medida que la Ley 5/1999, de 8 de abril, de Urbanismo de Castilla y León, recoge dentro de su Título V denominado “*Intervención en el Mercado del Suelo*”, consideramos que es la menos efectiva, la más comprometida por los múltiples problemas que puede generar y de hecho genera a la Administración superficiaria, e igualmente la que menos incide directamente en la lucha contra el alto precio de las viviendas, siendo por ello la medida que, sin descartarla del todo, la consideramos, debido a la problemática inherente que la misma conlleva, quizá la menos indicada de adoptar.

El Derecho de superficie se regula como hemos indicado con anterioridad en el Título V de la Ley 5/1999, de 8 de abril, y concretamente en su artículo 130, en el que se establece tanto su procedimiento de constitución, que a su vez se remite al artículo 127 de idéntica norma, como los beneficios que dicho régimen conlleva y que se equiparan a los establecidos para las viviendas de protección pública.

## **8. GENERAR UN EFECTO MULTIPLICADOR DE LAS VIVIENDAS PROTEGIDAS MEDIANTE LA PERMUTA POR LOS AYUNTAMIENTOS DE LAS VIVIENDAS LIBRES QUE LES CORRESPONDEN EN VIRTUD DE SU 10% EN TODOS LOS PLANES PARCIALES Y UNIDADES DE ACTUACIÓN O BIEN POR SER PROPIETARIO DE TERRENOS, POR VIVIENDAS DE PROTECCIÓN PÚBLICA**

La Ley 5/1999, de 8 de abril, de Urbanismo de Castilla y León ha sufrido dos importantes modificaciones, ambas sustanciales en su texto originario, siendo las mismas las llevadas a cabo en la Ley 10/2002, de 10 de julio, y la Ley 13/2003 de 23 de diciembre, si bien la que ahora realmente nos interesa es la primera de ellas. En la misma, Ley 10/2002, de 10 de julio, se procedió a modificar la Ley 5/1999 en varios artículos, concretamente en sus artículos 38, 52, 55 y 58, siendo en particular el que ahora nos importa,

en virtud de la finalidad y propósito del presente trabajo, el artículo 38 y siendo más específico, el artículo 38.2.b) en el que literalmente se señala que el mismo pasa a tener la siguiente redacción: *"El porcentaje de aprovechamiento que debe destinarse a viviendas con algún régimen de protección no podrá ser inferior: 1º.- En suelo urbanizable delimitado, al 10 por ciento del aprovechamiento lucrativo total del conjunto de los sectores con uso predominante residencial, con un máximo del 50 por ciento. 2º.- En suelo urbanizable no delimitado, al 30 por ciento del aprovechamiento lucrativo de cada sector con uso predominante residencial"*.

A raíz de la modificación inicial del artículo 38 por la Ley 10/2002, los promotores–constructores, deben destinar un 30% de las viviendas construidas, tanto de suelo urbanizable delimitado como no delimitado, en el primero por establecerlo así muchos Planes Generales de Ordenación Urbana y en el segundo caso, por imperativo legal, a viviendas con algún régimen de protección pública. En virtud de ello y dado que a los Ayuntamientos hay que cederles, obligatoria y gratuitamente, como se establece en el artículo 18.4 de la Ley Estatal 6/1998, sobre Régimen del Suelo y Valoraciones y en el artículo 19 de la Ley 5/1999, de Urbanismo de Castilla y León, el 10% del aprovechamiento medio del sector, se trataría de combinar ambos factores y así de la materialización, para entendernos de dicho 10% en viviendas, les correspondería a los Ayuntamientos un 70% libres y un 30% acogidas a algún régimen de protección pública, proponiendo que permutasen el 70% de viviendas libres que les corresponden en viviendas igualmente acogidas a algún régimen de protección pública.

No se trataría, al fin y a la postre, sino de permutar los Ayuntamientos su 70% de viviendas libres que les corresponden, dentro de su 10%, por otras acogidas a algún régimen de protección pública que pertenecen a particulares o empresas dentro del correspondiente 30% destinado a viviendas de protección pública.

Señalar que la permuta de viviendas libres municipales por viviendas del 30% de otros propietarios acogidas a algún régimen de protección pública, deberá ajustarse, en el sentido de que no valen lo mismo las viviendas libres que las viviendas públicas, teniendo aquellas un valor muy superior al que, obviamente, tienen estas últimas. Es así como se puede establecer una relación en la permuta entre viviendas libres con respecto de las viviendas acogidas a algún régimen de protección pública de 1 a entre 2 y 3, es decir, por cada vivienda libre que diesen los Ayuntamientos deberían recibir los mismos a cambio entre 2 y 3 viviendas de protección pública, que, a nuestro modo de ver, y viendo los precios de unas y otras bien se podría establecer esta valoración, a título indicativo para Castilla y León, y sin perjuicio de una mayor precisión en su estudio y diagnóstico, de 2,85 viviendas públicas por cada vivienda libre que permute el respectivo Ayuntamiento.

Con tal medida los Ayuntamientos convertirían finalmente la totalidad de su 10% en viviendas de protección pública, con lo que podrían ejercer una auténtica política de reconducción del precio de la vivienda, siempre y cuando, claro está, no pretendan lucrarse en exceso con las mismas, a pesar de tener un precio máximo de venta. Con ello quiero decir que los Ayuntamientos pueden, obteniendo ciertos beneficios lícitos e incluso necesarios, que además muy bien pueden destinar para reservas de terrenos dentro de los patrimonios municipales de suelo, sacar al mercado viviendas de protección pública por precios inferiores al máximo establecido, al ser mínima la inversión y gasto que en relación con las mismas deben hacer. Recuérdese que el suelo que es lo que realmente es caro y lo que al fin y a la postre encarece el precio final de la vivienda, le reciben gratuitamente y por tanto sin coste alguno para ellos.

Téngase en cuenta que este efecto multiplicador anteriormente señalado no sólo pueden hacerlo los Ayuntamientos con el 10% del suelo que reciben gratuitamente, sino también con aquel suelo que es de su propiedad y que en virtud de ser propietario como cualquier otra persona le corresponde (70% de vivienda libre y 30% de vivienda acogida a algún régimen de protección pública).

Esta medida sería efectiva de llevarla a cabo los Ayuntamientos, si bien su efectividad, sólo produciría un precio final más bajo de las viviendas en la totalidad de sus respectivos tér-



minos municipales, de tener en su mano y por tanto controlar una importante cantidad de viviendas públicas, por cuanto que actuaciones aisladas o de escasa entidad prácticamente y con la excepción de los afortunados con las mismas, no tendrían efectos globales ni mucho menos sobre la bajada de los precios de las viviendas. En cualquier caso recomendamos que esta medida de adoptarse no se haga aisladamente sino junto con otra u otras (a ser posible todas) las que se exponen y detallan en el presente trabajo.

## **9. MAYOR PRONTITUD Y EFICACIA EN LA TRAMITACIÓN Y RESOLUCIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS: HACIA UNA MEJOR Y MAS MODERNA ORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVO-URBANÍSTICA. EN ESPECIAL, EN LAS GERENCIAS DE URBANISMO**

Ya hemos señalado con anterioridad que en urbanismo, más que en ninguna otra materia, *“el tiempo es oro”*, por lo que la urbanización y construcción en un tiempo más corto necesariamente repercutirá en una vivienda más barata, mientras que un tiempo más largo no traerá como consecuencia final sino viviendas más caras.

La tardanza en urbanizar y construir unas veces se debe a la propia iniciativa privada o particular que con la misma no pretende sino retener los terrenos para que los mismos cada vez valgan más, en definitiva para especular con los mismos, y para ello ya vimos una serie de medidas tendentes a combatirla como por ejemplo: La instauración de plazos de urbanización y edificación y en su defecto la correspondiente sanción urbanística que corresponda, o la más expeditiva una vez inscritos en el Registro de Inmuebles y apercibidos los propietarios de los mismos ante su demora en urbanizar o construir de proceder a su venta forzosa. No obstante la tardanza en urbanizar o construir no siempre se debe a la iniciativa privada, ya que a veces se producen demoras injustificadas que repercuten negativamente sobre la vivienda, debidas a la Administración Pública, siendo aquí y al suponer estos retrasos un perjuicio igual de importante para el precio final de las viviendas que el producido por la iniciativa privada, por lo que la Administración Municipal que quiera abaratar el precio final de la vivienda deberá, al igual que trata de evitar retrasos de la iniciativa privada, evitarles de su propia organización y del personal que trabaja a su servicio.

Hemos observado en muchos Ayuntamientos de Castilla y León que no tienen una organización administrativa todo lo moderna y actualizada que debieran, influyendo ello en gran medida en retrasos administrativos que se producen como consecuencia de no tener perfectamente fijadas las labores y funciones de cada uno de los órganos que integran los mismos. A buen seguro una organización más eficiente de las respectivas organizaciones municipales contribuirá a una menor dilación en la contestación y por lo que a nosotros nos afecta en la posibilidad de proceder a la urbanización y construcción de aquellos terrenos en los que puedan llevarse legalmente dichas actuaciones. Es por ello por lo que consideramos que los Ayuntamientos debes abordar esta labor, que a buen seguro contribuirá a una agilización de la tramitación y resolución de los expedientes administrativos y por ende en un mayor, mejor y más efectivo servicio a los ciudadanos que en nuestro caso se concreta en un previsible abaratamiento en el precio de las viviendas.

Junto a una mejora en la organización administrativa de los Ayuntamientos, que debe abordarse con la mayor premura posible, se requiere igualmente perseguir una mejor y mayor formación y especialización de las respectivas Gerencias de Urbanismo, caso de existir estas, por cuanto que dicho grado de especialización conlleva inexorablemente, junto con una adecuada y clara organización administrativa, a la reducción ostensible de los plazos de resolución de los expedientes urbanísticos y con ellos de la previsible construcción de viviendas, con efectos sobre éstas últimas, que duda cabe, que a la baja. Esta falta de especialización detectada, en varios municipios de Castilla y León, por cierto de manera muy sintomática, consideramos que quizá es debida, no tanto a la valía de quienes integran en estos momentos las diversas Gerencias de Urbanismo o en su día las han integrado, sino a la habitual provisión de puestos de trabajo y consecuente remoción de los mismos que se produce en dichas Gerencias, algo que inevitablemente conlleva que

frente a los que se van, ya con un cierto caudal de conocimientos y curtidos en el ámbito urbanístico y preparados en el mismo, entren otros que o desconocen totalmente el urbanismo o de conocerle no con la suficiente profundidad que se requiere y que inevitablemente necesitan un periodo de aclimatación en tiempo y conocimientos que hace que se produzcan retrasos indeseados e incluso perjuicios en la tramitación de los expedientes, para una vez hechos estos finalmente en conocimientos de fondo y forma sobre el ámbito urbanístico, volver a repetirse dicha historia.

A estos efectos debe tenerse en cuenta los principios de funcionamiento que deben presidir toda actuación de las Administraciones Públicas y que se recogen en la Ley 6/1997, de 13 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado, aunque son igualmente aplicables a todas las Administraciones Públicas, y por tanto a la municipal y que se concretan en: "a) Eficacia en el cumplimiento de los objetivos fijados. b) Eficiencia en la asignación y utilización de los recursos públicos. c) Programación y desarrollo de objetivos y control de la gestión y de los resultados. d) Responsabilidad por la gestión pública. e) Racionalización y agilidad de los procedimientos administrativos y de las actividades materiales de gestión. f) Servicio efectivo a los ciudadanos. g) Objetividad y transparencia de la actuación administrativa. h) Cooperación y coordinación con las otras Administraciones Públicas.". En idéntico sentido si bien de manera más genérica y no tan detallada se pronuncia la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, en la que se establece en su artículo 3 que: "*Las Administraciones Públicas sirven con objetividad los intereses generales y actúan de acuerdo con los principios de eficacia, jerarquía, descentralización, desconcentración y coordinación, con sometimiento pleno a la Constitución, a la Ley y al Derecho... en sus relaciones con los ciudadanos las Administraciones Públicas actúan, de conformidad con los principios de transparencia y de participación*".

En definitiva, consideramos que de mejorarse la organización administrativa de los Ayuntamientos y la especialización del personal que integra las respectivas Gerencias de Urbanismo, mediante su estabilización, se acortarían sustancialmente los periodos actuales de tramitación y resolución de los expedientes urbanísticos que al fin y a la postre no conllevan en muchas ocasiones sino un retraso en la dación de suelo construible y edificable al mercado con el consiguiente encarecimiento final de las viviendas.

**10. TENER UN CONTROL PRECISO Y EXHAUSTIVO DE LOS TERRENOS DE QUE DISPONE CADA AYUNTAMIENTO, DADO QUE MAL SE PUEDE HACER UNA POLÍTICA DE LA VIVIENDA SI QUIEN LA HACE NO SABE TAN SIQUIERA EL SUELO DE QUE DISPONE Y LA UBICACIÓN DEL MISMO, YA QUE ELLO NOS PERMITIRÁ CONTAR CON UNOS ACTIVOS A EMPLEAR COMO SE CONSIDERE OPORTUNO**

Es fundamental que los Ayuntamientos cuenten con un inventario preciso de sus bienes, tanto patrimoniales como demaniales (Artículo 2 del Real Decreto 1372/1986, de 13 de Junio, por el que se aprueba el Reglamento de Bienes de las Entidades locales), algo, a lo que, por otro lado, les obliga la propia Ley (Artículo 86 del Real Decreto Legislativo 781/1986, de 18 de abril, por el que se aprueba el Texto Refundido de las Disposiciones Legales Vigentes en materia de Régimen Local: "*Las Entidades Locales están obligadas a formar inventario valorado de todos los bienes y derechos que les pertenecen, del que se remitirá copia a las Administraciones del Estado y de la Comunidad Autónoma y que se rectificará anualmente, comprobándose siempre que se renueve la Autoración*"), por cuanto que mal se puede llevar a cabo una política de vivienda, si no sabe realmente uno cuantos y cuales son los terrenos que tiene y además la localización y porcentaje de los mismos en cada uno de los sectores de suelo urbano no consolidado o suelo urbanizable que se circunscriben dentro de su respectivo término municipal, dado que dicho conocimiento facultará que cada municipio pueda llevar a cabo una serie de cálculos y estimaciones respecto de las posibles viviendas que tiene o puede tener en cartera y con ello, la posibilidad de proceder mediante una estrategia preconcebida a permutar tales terrenos por otros más cercanos en el tiempo de su construcción y que previsiblemente se



considere que son en su inmediata construcción más beneficiosos para la sociedad. En cualquier caso, ello faculta a los Ayuntamientos a tener una previsión a medio plazo, muy beneficiosa a la hora de elaborar estrategias públicas para abaratar el precio de la vivienda.

Esta medida es además requisito *“sine qua non”* para poder ejercitar el resto de medidas propuesta en el presente trabajo, por cuanto que la determinación de reservas de suelo urbano dentro de los patrimonios municipales de suelo o la fijación y determinación, entre otras, de las áreas de tanteo y retracto, se establecerán en unos u otros sitios teniendo en cuenta también la finalidad perseguida por los respectivos Ayuntamientos, pero siempre partiendo de los terrenos que son suyos, en el sentido de que pueden establecerse dichas reservas o áreas, bien con la intención de unirlas a terrenos de propiedad ya municipal, o bien, por el contrario, en otras zonas distintas por diversificar suelos y actividades, en definitiva es básico que los Ayuntamientos sepan, exacta y concretamente, los suelos que tienen y cómo les tienen para poder llevar a cabo una política de vivienda seria y eficaz.

## 11. UTILIZACIÓN DE PROGRAMAS MUNICIPALES DE SUELO: LOS MOTORES Y DIRECTORES DE LAS POLÍTICAS MUNICIPALES DE SUELO Y VIVIENDA DEBEN SER LOS AYUNTAMIENTOS Y NO LA EMPRESA PRIVADA

Los programas municipales de suelo constituyen otra medida para abaratar el precio de la vivienda, que como indica su propio nombre, pueden y corresponde ejercitar a los Ayuntamientos, estando en mano por tanto de estos últimos, el utilizar o no tal medida. A nuestro modo de ver, la misma, es una buena manera de abaratar la vivienda, con carácter general, en los municipios que la utilicen, correcta y razonadamente.

Los programas municipales de suelo se recogen en la Ley 5/1999, de Urbanismo de Castilla y León y concretamente en su artículo 129, dentro del Capítulo II del Título V que se denomina, de manera harto significativa, como: *“Otros instrumentos de intervención en el mercado del suelo”*. La finalidad por tanto que persigue esta medida para bajar el precio de la vivienda, y que como hemos señalado con anterioridad, de hacerse, será harto efectiva, no consiste nuevamente y al igual que hemos señalado con otras medidas, como los patrimonios públicos de suelo, las áreas de tanteo y retracto, y el derecho de superficie, sino en una intervención directa y activa de la Administración en el mercado del suelo. Es así como se establece en su artículo 129 en su punto primero que: *“los municipios con población igual o superior a 20.000 habitantes o que cuenten con Plan General de Ordenación Urbana podrán elaborar Programas Municipales de Suelo, con la finalidad de concretar y facilitar la ejecución de las determinaciones del planeamiento urbanístico que se considere prioritarias y, en general, contribuir a la regulación del mercado inmobiliario”*.

Esta medida de abaratamiento de la vivienda tiene la ventaja de que a la hora de su elaboración y aplicación es más flexible que otras que requieren su incorporación necesaria y obligatoria junto con el Plan General de Ordenación Urbana o Norma Urbanística Municipal, para tener virtualidad práctica en su aplicación, como por ejemplo: las reservas de terrenos de los patrimonios municipales de suelo, la delimitación de las áreas de tanteo y retracto, etc..., y en donde en el mejor de los casos es necesaria la modificación, cuando no la revisión de aquel (PGOU) o esta (NUM), siendo así que los referidos programas municipales de suelo y a tenor de lo establecido en el artículo 129.3 de la Ley 5/1999, pueden aprobarse y modificarse conjuntamente con el Plan General de Ordenación Urbana o Norma Urbanística Municipal, o bien, y he aquí su flexibilidad, de forma independiente, en cuyo caso se aprobarán por los Ayuntamientos una vez concluido el correspondiente periodo de información pública por, al menos, un mes.

En definitiva, esta medida relativa a los programas municipales de suelo no persigue sino desarrollar, previo establecimiento de las condiciones técnicas, económicas y temporales que se consideren oportunas, los sectores de suelo urbano no consolidado y suelo urbanizable delimitado cuya incorporación al mercado del suelo se considere prioritaria. Es esta una medida para luchar contra el excesivo precio final de la vivienda que se caracteriza y tiene en común con otras, el intentar la suficiente dación de suelo al mercado, procurando para

ello que no se retengan terrenos y que los mismos se urbanicen y edifiquen con la mayor prontitud posible.

No es sino un ejemplo más, junto con otros, en el que se muestra como el precio abusivo de las viviendas no se debe, en su práctica totalidad, sino a la carestía del suelo, y de ahí el intentar luchar contra la especulación y mala gestión del mismo, para así y como efecto reflejo, abaratar finalmente, el precio final de la vivienda.

Esta medida se nos antoja efectiva para poder abaratar el precio de la vivienda si se establece un programa municipal de suelo correctamente estructurado y combinado, a ser posible, con otras medidas efectivas para poder abaratar el precio de las viviendas, como los patrimonios públicos de suelo, las áreas de tanteo y retracto y en general, las medidas que en el presente trabajo se exponen y proponen.

**12. RENUNCIAR AL 25 % COMO MÁXIMO QUE PUEDEN PERCIBIR LOS AYUNTAMIENTOS POR VIVIENDA DE PROTECCIÓN PÚBLICA, PARA ASÍ FACILITAR LA ENTRADA DE PROMOTORAS—CONSTRUCTORAS EN DICHS TERRENOS, A PESAR DE HACERSE EN ELLOS VIVIENDAS PÚBLICAS DEL TIPO QUE SEAN AL RESULTARLES ATRACTIVAS LAS GANANCIAS QUE PUEDAN OBTENER**

El Decreto 52/2002, de 27 de marzo, de Desarrollo y Aplicación del Plan Director de la Vivienda y Suelo de Castilla y León 2002-2009, establece en su artículo 3.4 que: *“El valor del suelo se determinará teniendo en cuenta que el valor de los terrenos, incluido el presupuesto de las obras de urbanización, no podrá exceder del 25 por 100 del precio máximo de venta de las viviendas y anejos protegidos, más el valor de repercusión del suelo, calculado sobre el precio de venta de mercado, de las otras edificaciones anejas que no estén sometidas a precio máximo de venta”*, señalándose a renglón seguido que: *“el porcentaje señalado en el párrafo anterior será del 15 por 100 para el caso de viviendas de Protección Oficial de Régimen Especial”*. Es decir, los Ayuntamientos el beneficio máximo que pueden obtener es el 25% del precio máximo del tipo o clase de vivienda de protección pública de que en cada caso se trate, con la excepción anteriormente señalada (Viviendas de Protección Oficial de Régimen Especial).

La medida que nosotros proponemos para abaratar el precio de la vivienda y consecuente y necesario *desinflamiento de la burbuja Inmobiliaria*, consiste en que los Ayuntamientos hagan un esfuerzo respecto de las ganancias máximas que pueden obtener de las viviendas públicas construidas sobre suelo de su propiedad y en particular, de las viviendas resultantes del 10% del aprovechamiento medio de los sectores de suelo urbano no consolidado y urbanizable que reciben gratuitamente, para pasar a fijar un beneficio menor como hacen otros Ayuntamientos de otras Comunidades Autónomas, distintas de la nuestra, como, entre otros, el de Logroño o Pamplona, que lo establecen respectivamente en un 15 y un 10%, con lo que la construcción de las viviendas de protección pública, amén de resultar atractivas desde el punto de vista de la promoción y construcción a la iniciativa privada, resultan, de ser bien gestionadas, sustancialmente más baratas, para el afortunado final, a quien correspondan las mismas. Esta medida adoptada además dentro de una correcta y adecuada política de la vivienda, combinada con las propuestas llevadas a cabo en el presente trabajo originaría a buen seguro, a medio plazo, una bajada considerable de los precios de la vivienda, si bien para ello y no nos engañemos, se requiere de su utilización masiva por parte de los Ayuntamientos, ya que su utilización puntual, no viene sino a ser, si se quiere, un acto testimonial más que efectivo de los Ayuntamientos, que en ningún caso va a producir una inflexión dentro de la actual tendencia alcista del precio de las viviendas. Siendo por ello por lo que, insisto, esta medida sólo será efectiva en el caso de que se combine con otra u otras de las aquí expuestas y a ser posible con todas ellas, y sobre todo y fundamentalmente de ser utilizada de manera masiva por los Ayuntamientos.

En definitiva, todas las medidas antedichas, tienen en común y no persiguen, sino el mentalizar a las Administraciones Públicas, fundamentalmente a la Junta de Castilla y León y a los Ayuntamientos sitios dentro de dicha Comunidad Autónoma, que para lograr vivien-





das más baratas a precios más asequible y razonables, que no es en definitiva sino el propósito y finalidad que se persigue con el presente trabajo y en particular con las medidas anteriormente apuntadas, deben ser los Ayuntamientos, los auténticos motores y agentes dinamizadores del urbanismo y de la vivienda y procurar no ir a remolque de la iniciativa privada, al ritmo y necesidades que marque esta, por cuanto que de ser así no podrá, en el mejor de los casos, sino resolver los problemas graves de urbanismo y vivienda que vayan surgiendo, y si se me permite la comparación médica: de manera convulsiva y mediante movimientos espasmódicos, en ningún caso meditados y planificados, cuando lo que realmente requieren dichos problemas para su correcta solución es contar con una adecuada y meditada planificación urbanística y de vivienda. Sólo así se podrá abaratar esta última, debiendo por tanto huir los Ayuntamientos de tales soluciones de urgencia y parches provisionales y por el contrario utilizar la previsión y la anticipación a los problemas como armas más eficaces en la consecución de tan beneficiosos efectos para la sociedad, como es la reducción del precio de la vivienda, consiguiendo únicamente así en este caso y de darse estas circunstancias, un urbanismo más social e integrador fruto del cual a buen seguro se producirá la tan deseada bajada de las viviendas.

Por último, señalar que la Comunidad Autónoma de Castilla y León y dentro de ella, todos los Poderes Públicos que la integran y de manera muy especial y destacada, el ejecutivo de la misma, es decir, la Junta de Castilla y León, al ser una de sus funciones propias y características, debe, supervisar, capitanear y lo que es más importante, impulsar, esta nada fácil lucha que, por cierto, tan tímidamente se ha estado llevando a cabo hasta ahora contra la *burbuja inmobiliaria* que padecemos y que todos deseamos que con fuerzas y ánimos renovados reconduzca hasta la victoria final sobre aquella, con su erradicación absoluta, o al menos, hasta unos extremos racionales y asumibles por la sociedad toda Castellano-leonesa. No obstante y con ello terminamos, tenemos la certeza, de que, pese a todo lo dicho, solo juntos, las Administraciones Públicas y la ciudadanía, al unísono, con una misma voluntad y sin desánimo frente a las adversidades que, a buen seguro sufriremos y nos deparará el futuro, podremos, finalmente, derrotar y ganar a la *burbuja Inmobiliaria* que hoy padecemos y no sin razón, tanto nos preocupa.





## BIBLIOGRAFÍA<sup>150</sup>

- ACSELIAD, H: "Modelos de desarrollo, espacio y tiempo", *CyTET* XXXIII, nº 127, 2001.
- ALLI ARARGUREN, J.C: "Urbanismo y vivienda. La interrelación de las políticas de suelo y vivienda", *RDU*, nº 219, 2005.
- ÁLVAREZ CORVACHO, X: "Vivienda e IRPF: ¿Quién gana con el cambio?", *El País*, 03/04/1998.
- AYUSO, J. y RESTOY, F.: "El precio de la vivienda en España ¿es robusta la evidencia de sobrevaloración?", *Boletín Económico* junio, Banco de España, págs. 59-65, 2006.
- AYUSO, J., MARTÍNEZ PAGÉS, J., MAZA, L.A. y RESTOY, F.: "El precio de la vivienda en España", *Boletín Económico* septiembre, Banco de España, págs. 65-71, 2004.
- BANCO CENTRAL EUROPEO: "Assesing house prices developmentys in the euro area", *ECB Monthly Bulletin*, febrero, págs. 55-70, 2006.
- BANCO DE ESPAÑA: "Índice de rendimiento de una cartera de deuda del Estado", *Boletín económico*, mayo, págs. 29-44, 1991.
- BALMACEDA, M., SAN MARTÍN, I. y SEBASTIÁN, M.: "Una aproximación cuantitativa a la «burbuja» inmobiliaria", *Situación Inmobiliaria*, diciembre, BBVA, págs. 22-28, 2002.
- BARREIRO PEREDA, P: *Casas baratas. La vivienda social en Madrid 1900-1939*, Colegio Oficial de Arquitectos de Madrid, Madrid, 1992.
- BASSOLS COMA, M: "Artículo 47. Derecho a la vivienda, en Comentarios a las Leyes Políticas". *Constitución Española de 1978*, dirigidos por ALZAGA VILLAMIL, tomo IV, Edersa, Madrid, 1984.
- "La vivienda como producto finalista de las ordenaciones territorial y urbanística", *CyTET* XXVI, nº 80-2, 1981.
- BELTRÁN DE FELIPE, M.: "Vivienda y urbanismo en las estructuras del bienestar, Derecho, Economía y bienestar en España", MUÑOS MACHADO, S y otros (Dir.), *Civitas*, Madrid, 1997.
- "La intervención administrativa en la vivienda. Aspectos competenciales, de policía y de financiación de las Viviendas de Protección Oficial", *Colex*, Madrid, 2000.
- BOLEAT, M: "Política social de vivienda en el Reino Unido", *REFV*, nº 17, 1991
- CAMARA ÁGUILA, M.P: "El derecho de superficie urbano: una aproximación a su configuración unitaria o dual", *RDCI*, nº 648, 1998
- CORTÉS ALCALÁ, L: "La cuestión residencial. Bases para una sociología del hábitat", *Fundamentos*, Madrid, 1995.

---

<sup>150</sup> La Bibliografía que a continuación se relaciona, ha sido manejada en su totalidad en la elaboración del presente trabajo de investigación, junto con la que figura a pie de página en el mismo, si bien la aquí relacionada, que en un principio figuraba, igualmente, citada a lo largo del presente trabajo, hemos decidido, finalmente, colocarla sólo al final del mismo, para librar al trabajo del excesivo aparato de citas que conllevaba, y así facilitar su lectura, sin distraer en exceso al lector, amén de reducir su extensión.

- DÍAZ GARCÍA, C.: "Política de ayuda a la vivienda", *Papel de Trabajo 4/90*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1990.
- DÍAS LEMA, J.M.: *Los Monopolios locales*, Montecorvo, Madrid, 1994.
- DRIANT, J.C.: "Vivienda pública y exclusión social en Francia. ¿Dónde viven las familias modestas en Francia? Interrogantes sobre la vivienda pública social", *CyTET XXXIV*, nº 131, 2002.
- DURÁN, D.: "Las Comunidades Autónomas y la política de vivienda", *REFV*, nº 7, 1998.
- FMI: *World Economic Outlook*, septiembre, 2004.
- FRANCHINI, T. & PAL CIU, A.: "Indicadores urbanos y sostenibilidad. Hacia la definición de un umbral de consumo sostenible del suelo", *CyTET XXXII*, nº 123, 2000.
- FURONES, L.: "Incidencia de la vivienda en la actividad económica española", *REFV*, nº 24-25, 1993.
- GARCÍA-BERNARDO LANDETA, A.: "Sistema jurídico de las viviendas de protección oficial", *Eunsa*, Pamplona, 1970.
- GARCÍA MACHO, R.: "Las aporías de los derechos fundamentales sociales y el derecho a una vivienda", *IEAL*, Madrid, 1982.
- GARCÍA-VAQUERO, V. y MARTÍNEZ PAGÉS, J.: "La fiscalidad de la vivienda en España", *Documentos ocasionales*, nº 0506, Banco de España, 2006.
- GARCÍA-MORENO RODRÍGUEZ, F.: *La Especulación del Suelo: Algunas notas, en el libro Estudios sobre el Ordenamiento Jurídico Español*, Aldecoa, Burgos, 1996.
- "Vivienda y Sociedad, una querencia necesaria, Artículo de Opinión", en *El Mundo-Correo de Burgos* de 26/03/2004.
- "La «creación» de las ciudades: Una realidad compleja y multidisciplinar", Artículo de Opinión, en *El Mundo-Correo de Burgos* de 07/05/2004.
- "Causas y efectos de la especulación del suelo: En especial en la vivienda", Artículo de Opinión, en *El Mundo-Correo de Burgos* de 29/05/2004.
- "La socialización del suelo y la desregulación como concepciones antitéticas de lucha integral contra la especulación del suelo", Artículo de Opinión, en *El Mundo-Correo de Burgos* de 04/06/2004.
- "Hacia una ciudad agradable", Artículo de Opinión, en *El Mundo-Correo de Burgos* de 22/10/2004.
- "La vivienda en 2005: Casas por las nubes o pisos en el aire", Artículo de Opinión, en *El Mundo-Correo de Burgos* de 27/05/2005.
- GARCÍA-BERNARDO LANDETA, A.: "Sistema jurídico de las viviendas de protección oficial", *EUNSA*, Pamplona, 1971.
- GÓMEZ DE MIGUEL, J.M.: "La financiación privilegiada al sector de la vivienda", *Economistas*, nº 30, 1998.
- GONZÁLEZ-BERENGUER URRUTIA, J.L.: "Las Leyes desreguladoras, causa directa de la subida del precio del suelo", *RDU*, nº 211, 2004.
- GONZÁLES-VARAS IBÁÑEZ, S.: "La extensión de la obligación municipal de dar alojamiento a sujetos sin vivienda", *REALA*, nº 255-256, 1992.
- GUILLÉN ZANÓN, A.; ZÚÑIGA MOLLEDA, J.L.: *Comentarios a la legislación de viviendas de protección oficial*, MOPU, Madrid, 1983.
- HAMM, H.: "Política social de vivienda en la República Federal de Alemania", *REFV*, nº 17, 1991.
- IGLESIAS GONZÁLEZ, F.: *Administración Pública y Vivienda*, Montecorvo, Madrid, 2000.
- LARA, S. y MARCOS GARCÍA, J.: "Incidencia de la política de suelo en la política de vivienda: El programa de suelo de la Comunidad de Madrid", *REFV*, nº 23, 1993.
- LEAL MALDONADO, J.: "La intervención pública sobre la vivienda", *Alfoz*, nº 87-88, 1992.
- "La cuestión de la vivienda o la vivienda como problema social", *Talasa*, Madrid, 1995.
- LEÓN PANIAGUA, J.: "Balance y perspectivas de la política de vivienda en España", *Talasa*, Madrid, 1995.



- Martínez Pagés, J. y Maza, L.A.: "Análisis del precio de la vivienda en España", *Documentos de Trabajo*, nº 0307, Banco de España, 2003.
- MARCELLONI, M.: "La intervención pública en el sector de la vivienda en Italia", *REFV*, nº 16, 1991.
- MASCARILLA MIRÓ, O.: "Fuerzas centrífugas y precios de la vivienda en el área de Barcelona", *CyTET XXXIV*, nº 131, 2002.
- NARBONA RUIZ, C.: *El diseño del Plan de vivienda: 1992-1995, aspectos básicos: Presupuesto y gasto público*, nº 6, 1991
- "Perspectivas de la política de la vivienda en España en los noventa", *Economías*, nº 27, 1993.
- OCDE: *Economic Outlook*, 78, 2005.
- PAREJO ALFONSO, L.: "Vivienda y competencia en materia de vivienda", en *Municipios y Vivienda*, El Pont de Pedra, Girona, 1991.
- POSADAS MARTÍNEZ, J.M.: "La política de vivienda en Navarra. Diez años de competencias", *Boletín de Economía de Navarra*, nº 2, 1995
- POTERBA, J.: "Tax subsidies to owner-occupied housing: an asset market approach", *quarterly journal of economics*, 99, págs. 729-752.
- RAFOLS ESTEVE, J.: "Política de vivienda en el Estado de las Autonomías 1981-1988", *REFV*, nº 7, 1988.
- "Bases para una política de viviendas en el horizonte del año 2000", *PEE*, nº 50, 1992.
- RESTOY, F.: "El mercado de la vivienda: realidades e incertidumbres", *Economistas*, nº 108, España 2005, Un balance, 2005.
- RODRÍGUEZ LÓPEZ, J.L.: "Coyuntura inmobiliaria del año 2000: Se acentúa la demanda de la vivienda como activo", *CyTET XXXII*, nº 123, 2000.
- "El mercado inmobiliario en España en el 2001", *CyTET XXXIII*, nº 130, 2001.
- "Coyuntura inmobiliaria: Cambio de expectativas. Se mantiene la actividad y frena la demanda", *CyTET XXXIII*, nº 127, 2001.
- "La coyuntura inmobiliaria del 2001: Los bajos tipos de interés mantienen elevadas las expectativas", *CyTET XXXIII*, nº 128, 2001.
- "La Construcción y la vivienda mantienen el crecimiento", *CyTET XXXIV*, nº 131, 2002.
- "El subsector inmobiliario marca el ritmo de la economía", *CyTET XXXIV*, nº 132, 2002.
- "La inflación persiste en un marco de crecimiento debilitado", *CyTET XXXIV*, nº 133-134, 2002.
- "Vivienda : La expansión persistió en 2002", *CyTET XXXV*, nº 135, 2002.
- "Vivienda: Hacía el sexto año de expansión", *CyTET XXXV*, nº 136-137, 2003.
- "Coyuntura inmobiliaria. Primer semestre de 2004: Los precios de la vivienda desacelera ligeramente el crecimiento", *CyTET XXXVI*, nº 141-142, 2004.
- "Vivienda: En puertas de un cambio cíclico", *CyTET XXXVII*, nº 143, 2005.
- "Mercado inmobiliario español: Señales dispares en la primera mitad de 2005", *CyTET XXXVIII*, nº 144, 2005.
- VALL I SERRA, X.: "El papel de los Ayuntamientos en la puesta en marcha de una política de vivienda", *Economías*, nº 27, 1993.
- VILLAR EZCURRA J.L.: *La protección pública a la vivienda*, Montecorvo, Madrid, 1981.
- "Nuevas orientaciones en el régimen jurídico de protección a la vivienda", Manzanares, Madrid, 1980.
- *El promotor de Viviendas de Protección Oficial*, Banco Hipotecario de España, Madrid, 1981.
- *Financiación de viviendas de protección oficial. Plan Trienal-Plan Cuatrienal*, Banco Hipotecario, Madrid, 1984.

