

BURBUJAS DE PRODUCCIÓN INMOBILIARIA Y ESTADÍSTICA DE ACTIVIDAD PROFESIONAL

Julio 2007

Ricardo Vergés Escuín, Arquitecto
Catedrático de Economía Inmobiliaria
www.ricardoverges.com

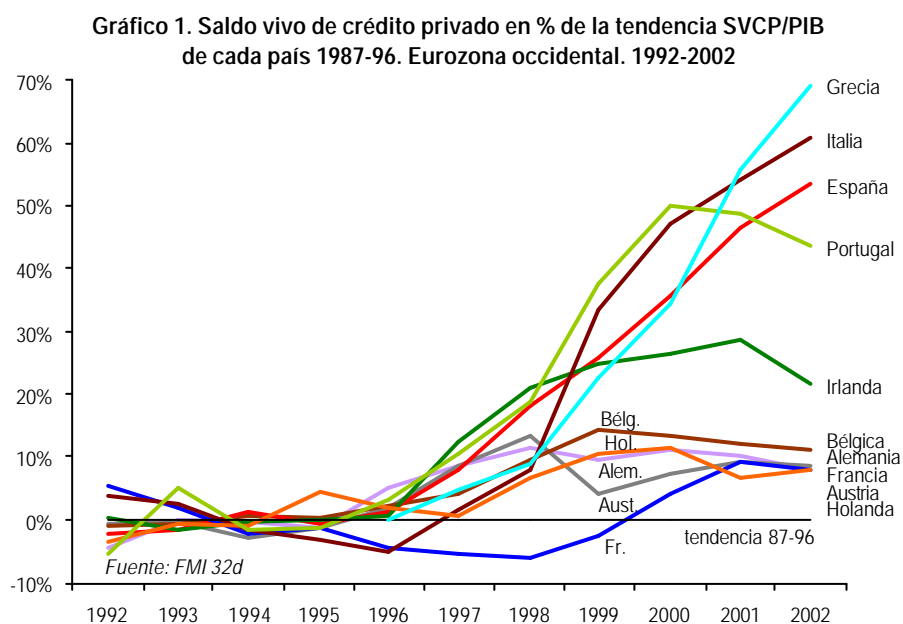
1. EL FUTURO DE LA PROFESIÓN: ESTADÍSTICA O BOLA DE CRISTAL

El Consejo Superior de Colegios de Arquitectos ha interrumpido su actual estadística colegial de proyectos, estimándola perjudicial para los intereses de la Profesión. Bajo el eufemismo de una **búsqueda de una mayor implicación institucional** (*sic*), se han adoptado decisiones que no han pasado desapercibidas a los medios de comunicación. Numerosos periódicos del país se dirigen ahora a otras fuentes con la misma información sobre proyectos visados de ejecución, como explico en *Estadística Española*¹ (www.ricardoverges.com/pdf/SeriesHistoricas.pdf.pdf). Lo interesante de dicho artículo es que demuestra que los datos de proyectos desempeñan una función *predictiva* esencial, siendo desde 1960 la única fuente sobre edificación residencial en España. Por tanto, si otros continúan publicándola, la decisión del Consejo es no sólo vana sino que en las circunstancias, daña gravemente la propia imagen de la Profesión.

Por otro lado, el reciente relevo de la ministra de tutela, incita a desvelar la razón de éste y otros "parones" estadísticos. Dicha razón hay que buscarla en el origen de la actual burbuja de producción inmobiliaria, así como en la reciente operación de "desinflado" puesta en marcha desde el entorno del Banco Central Europeo, preocupado por la estabilidad monetaria de la Eurozona. Una vez más, las distintas estadísticas del Fondo Monetario Internacional, del Banco de España y como no, de los propios visados de proyecto, nos ayudarán en nuestro propósito. El guión se inspira del principio fundamental de Leo Grebler (uno de los más ilustres fundadores del *Housing Economics*): **"sin dinero, no puede haber burbuja"**. Sigamos pues la traza del dinero para entender lo ocurrido en España desde mediados de los 90.

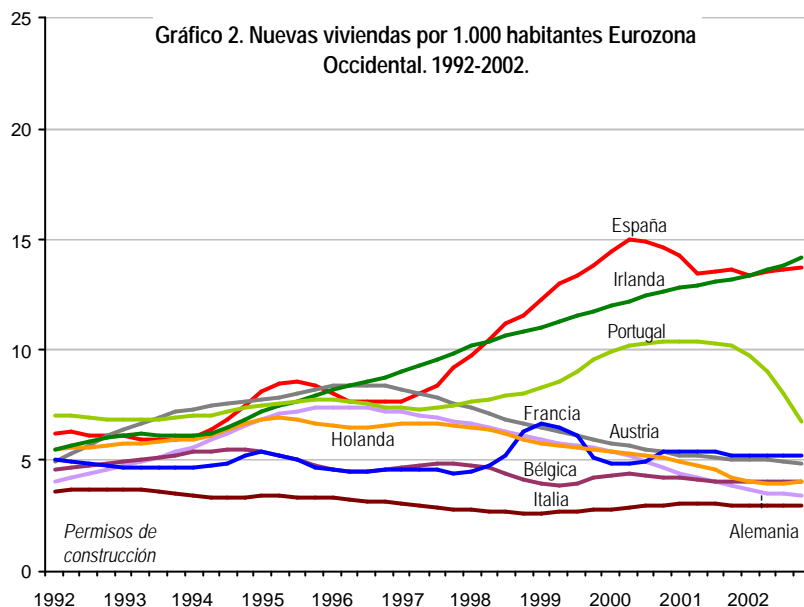
2. MAASTRITCH Y LA BURBUJA DE 1997-2002

Hasta 1995-96, los países mediterráneos con moneda débil temían por la devaluación y practicaban la evasión de beneficios. Como sabemos, ésta tiene el efecto perverso de alterar la masa monetaria disponible y de crear deflación a la ida e inflación a la vuelta. Y así fue: cuando en Maastricht se fijaron los tipos de cambio del futuro euro, el dinero volvió, infiltrándose en bancos y cajas de cada país y fomentando nuevos activos, mayoritariamente hipotecarios. El gráfico 1, extraído de un artículo escrito en 2002, muestra la situación de la Eurozona Occidental.



¹ Revista científica del INE (2007b). Este artículo es fruto de una larga investigación a la que ha participado el propio Consejo y numerosos Colegios.

¿A qué se dedicó el dinero recuperado por los países “evasores”? En Grecia no hay datos. En Italia tampoco, aunque *Euroconstruct* apunta a rehabilitación del patrimonio. En Portugal fue a vivienda nueva, aunque la crisis económica interrumpió el auge. En Irlanda se financió el “retorno de *Ellis Island*” izándose al primer rango europeo en *Investigación + Desarrollo* además de recuperar retrasos en vivienda. En España, invertimos en la **periferia** lo que nos convirtió desde 1999, en la primera potencia mundial en edificación, con más de 600.000 viviendas año².



El problema estriba en que España era ya la primera potencia mundial en patrimonio residencial, con más de 1,5 viviendas por hogar. O sea que soplábamos una **burbuja** con fondos que hubieran venido bien para otras cosas. Así lo comenté en los Informes Trimestrales de Coyuntura del CSCAE desde 1999 y otros textos (2000). De hecho, estábamos ya infringiendo el principio fundamental del equilibrio de Pareto³ (www.ricardoverges.com/pdf/EuskalHiria.pdf.pdf).

Pero a la llegada del euro en 2002, el dinero recuperado parecía haberse agotado. Mientras tanto, se había conseguido *abducir* a la demanda residente o no residente, ávida por absorber la producción incluso a precios más elevados. O sea que los agentes se creyeron el milagro de la *nueva economía* y acumularon ingentes cantidades de suelo. En resumen, había demanda y había suelo: sólo faltaba dinero fresco e Irlanda y España no tardaron en conseguirlo.

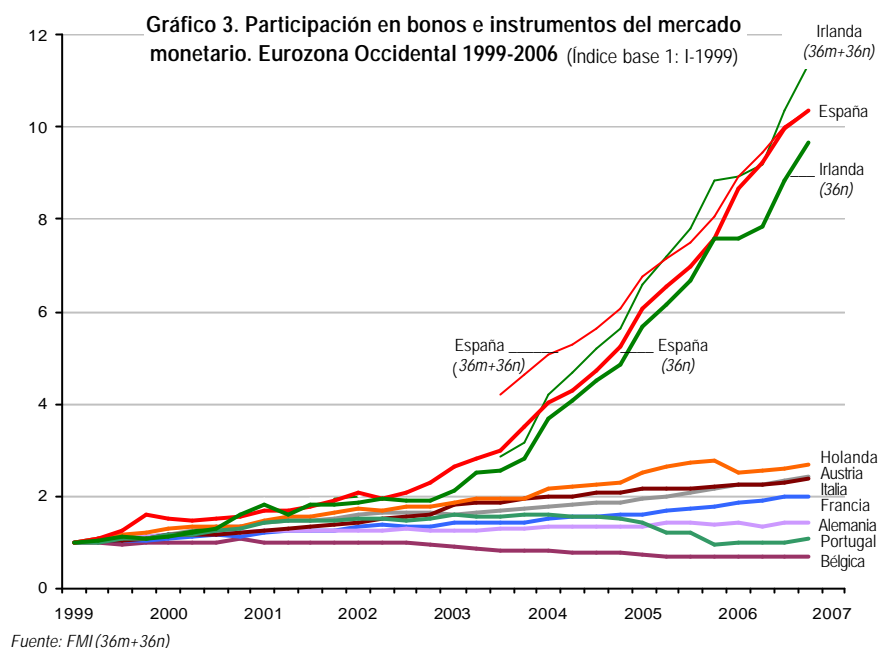
3. FRANKFURT Y LA BURBUJA ESPAÑOLA DE 2003 A 2006

¿Cómo ha podido invertirse tanto dinero en la **nueva burbuja**? Haría falta bastante periodismo de investigación para aclararlo, ya que sin el beneplácito político, difícilmente los bancos habrían actuado como lo han hecho. Lo cierto es que ya en 2003, José M^a Aznar alardeaba por un lado de poder construir tanto como Francia y Alemania juntas, lo cual sentó muy mal a ambos países, principales suministradores de los fondos comunitarios que recibíamos. Por otro lado, Rodrigo Rato denostaba públicamente el aumento de precios y el riesgo de burbuja, antes de perder el *delfinato* en beneficio de Mariano Rajoy. Finalmente, en verano de dicho año, llegaba al país la primera remesa de nuevos fondos (ver Anexo 1).

² En los demás países de influencia germánica de la Eurozona Oeste (Alemania, Austria y Holanda), existió un auge a mediados de los 90, derivado de los movimientos migratorios vinculados con la reunificación alemana.

³ Según Pareto, el equilibrio sólo es óptimo cuando el auge de un sector no restringe a los demás sectores. Así se preserva la llamada *función de utilidad* cuya expansión debería estar siempre respaldada por la productividad reductora de precios, como ha sido el caso del consumo de bienes y servicios de alta tecnología.

Hemos llegado pues a la conclusión de que esta **segunda burbuja** (que llamaremos “de Frankfurt”) se ha alimentado del mercado monetario o, como afirma Juergen B. Donges, de la Universidad de Colonia, que “gran parte de la *inyección de liquidez* del BCE se la ha quedado España para vivienda”. Conviene recordar que **el mercado monetario sirve para regular la masa de dinero en circulación, no para alimentar el mercado financiero**, que para esto está el ahorro disponible. El gráfico 3, con estadísticas del Fondo Monetario Internacional, muestra la participación de las entidades de los distintos países de la Eurozona en fondos del mercado monetario (*36m*) y en bonos y otros instrumentos de dicho mercado (*36n*)⁴.



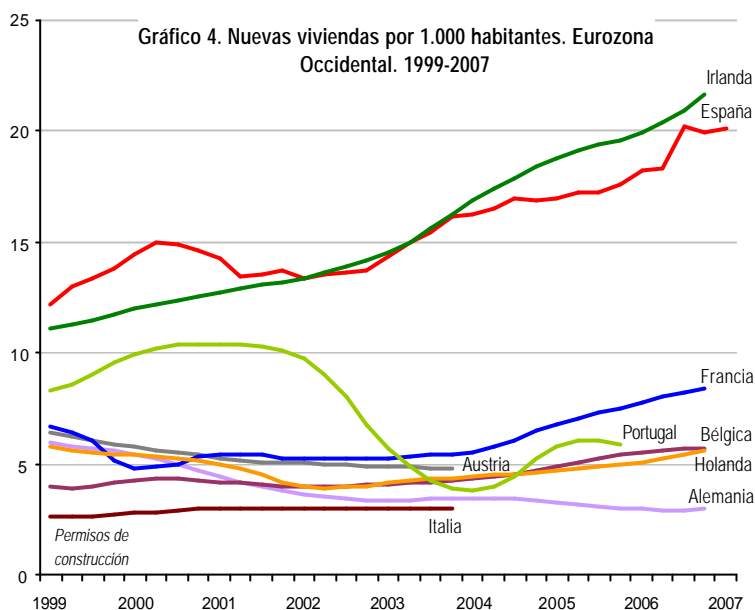
Dicha participación del *segmento español* en el mercado monetario ha posibilitado el reciente crecimiento de la producción inmobiliaria visible en el gráfico 4. Observamos también, que desde 2004 el nuevo gobierno de España ha hecho suyo el “proyecto”. Así, el dinero conseguido ha permitido no solamente mantener la intensa producción inmobiliaria en la periferia, sino que además ha invadido la meseta hasta regiones aún preservadas de Extremadura, Galicia o Aragón. Sólo la Comunidad de Madrid, las comarcas barcelonesas y las provincias atlánticas de Euskadi se han mantenido estables o han disminuido su intensidad edificatoria (Anexo 2).

También se ha añadido un marcado toque social, creando un ministerio reducido de antemano a la ineficiencia⁵ y al que se ha confiado la misión de amortiguar los aspectos más extremos de la burbuja mediante el control informativo tanto al interior como al exterior del país. Así, aparte de los grandes periódicos económicos extranjeros y de los expertos nacionales mantenidos a raya por la guardia pretoriana de los *media*, hasta el mismísimo Presidente del Gobierno parece convencido de que España va bien y de que los extremos en cuestión no son más que “cosas

⁴ En miles de millones, España ha mantenido su *36m* alrededor de 50 hasta 2005 y lo ha reducido a cero a finales de 2006 (Anexo 1). Mientras tanto, el *36n* ha pasado de 34 en 1999 a 353 en 2006. En Irlanda el *36m* aparece sólo desde 2002 con 12 y llega a 2006 con 42. En cuanto al *36n*, pasa de 21 en 1999 a 239 en 2006. En los demás países y excepto en Francia donde ambos conceptos van a la par, el *36m* es inexistente. Grecia y Luxemburgo se excluyen por proporcionar datos *36m.u* y *36n.u* relativos a todos los sectores y no sólo a sectores residentes.

⁵ Según escribió el Premio Nobel Franco Modigliani en un célebre texto de 1975 (coautor: Donald Lessard), **una política de bienestar está abocada al fracaso en tanto que el mercado permanece en desequilibrio, ya que en este caso la insolvencia de los beneficiarios proviene de los altos precios y no de los bajos ingresos. Entonces la ayuda acaba indefectiblemente en el bolsillo de los agentes.**

del mercado” explicables por los llamados factores *fundamentales* (por cierto no muy diferentes de los demás países exentos de burbuja) ⁶. Entretanto, la inversión del gráfico 3 ha continuado forzando la producción, aunque no por mucho tiempo, como sugiere el Anexo 1.



1°. Junto con Irlanda, **producimos tanta vivienda como el resto de la Eurozona Oeste**. De ahí que la estadística de los arquitectos haya sido puesta en cuarentena con la ayuda de su propio Consejo⁷. Pero la de aparejadores -con idénticos resultados- resiste gracias a Fomento.

2°. **Sobreestimamos el PIB** ya que la vivienda nueva tiene precio de antimercado porque incluye expectativas sin riesgo compartido. El productor hincha beneficios hasta los niveles de compraventa, de modo que en términos contables, los agentes aumentan sus *excedentes de explotación*⁸ sin posibilidad de deflactarlos con sus propios índices.

3°. **Sesgamos significativamente el IPC a la baja** porque en régimen de accesión a la propiedad, el consumo de vivienda se dice inobservable (como en Francia). Pero ello no es cierto ya que el accedente alquila al banco el dinero con el que pagar el alquiler de la parte de vivienda que aún no le pertenece y que dicho alquiler es perfectamente observable (Vergés, 2007c).

4. LOS PRÓXIMOS TREINTA AÑOS

A pesar de que la producción física es lo que ha alertado sobre la situación en España, el tema que más preocupa a los medios monetarios y financieros europeos es el que denuncia con insis-

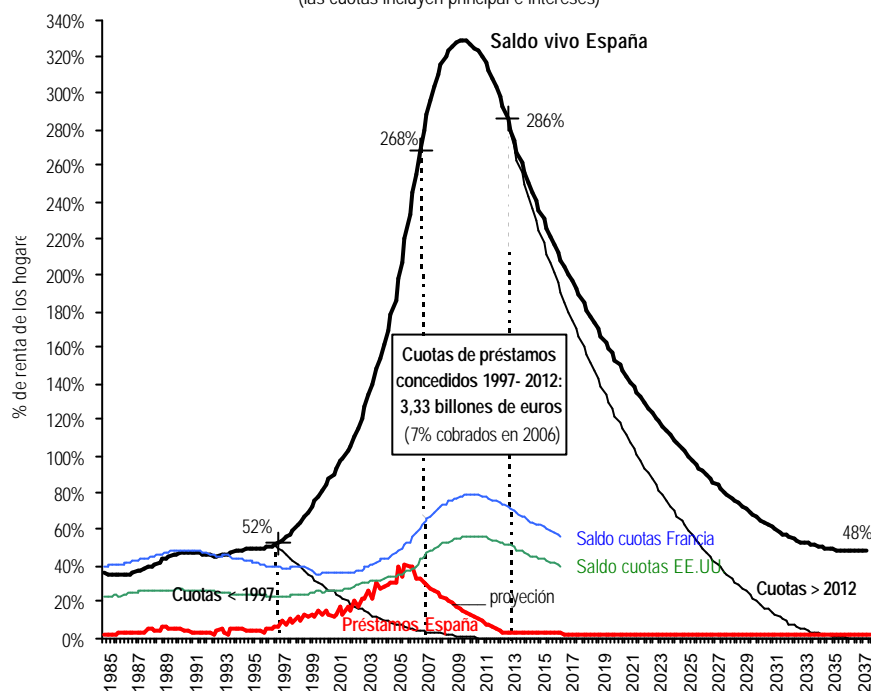
⁶ Los *fundamentales* son la base de los modelos de planeamiento cuando el mercado permanece en equilibrio. Mi modelo RED fue utilizado para el Plan Territorial Metropolitano de Barcelona (Serratos, 1997; Solans, 1999) y el Plan de Estrategia Territorial de la Comunidad de Madrid (Ortiz, 1999) entre otros. Pero al producir previsiones inferiores a las expectativas políticas, los responsables urbanísticos de la Administración fueron cesados.

⁷ De hecho, se ha “castrado” la popular estadística de visados, suprimiendo las prestaciones de depuración a posteriori de datos presentes, de exhaustividad por doble registro de datos ausentes, de institucionalidad obligatoria, de territorialidad municipal e interrumpiendo, finalmente, el proceso de recuperación de la oficialidad a medio plazo.

⁸ Una de las pocas fuentes que sugieren los excesos cometidos, son las Cuentas Nacionales de Producción. Sus tablas desvelan que el *valor añadido* de la actividad inmobiliaria presenta enormes *excedentes de explotación*, incomprensibles para una rama sin apenas capital propio (el suelo, como la obra, están ya descontados en *consumos intermedios*...). Es obvio que **los precios de vivienda nueva no son precios de mercado** aun cuando los usuarios continúen pagándolos, ya que carecen de suficiente contrapartida en bienes y servicios. No se entiende por tanto que la justicia mercantil no haya tomado cartas en el asunto.

tencia el propio Banco de España, a saber, el elevado nivel de endeudamiento de las familias contratantes de hipoteca. El gráfico 5 (www.ricardoverges.com/pdf/Articulo2007Verges.pdf) muestra en la parte inferior del gráfico, el flujo de préstamos desde el inicio del auge en 1997 hasta su final previsto para 2012 (si se cumple algún tipo de aterrizaje suave...), así como el volumen de cuotas (en la parte de arriba y con intereses incluidos) que deberán abonar dichos hogares.

Gráfico 5. Saldo vivo de cuotas inmobiliarias en % de la renta de los hogares. España, Francia y EE.UU. 1985-2037
(las cuotas incluyen principal e intereses)



Añadir que ante esta situación, el continuo ensalzamiento de la mayor riqueza de los españoles parece totalmente improcedente. Si existe un consenso claro acerca de algún concepto en economía (y en derecho civil...), éste es justamente el siguiente: **la riqueza es lo que se tiene menos lo que se debe**. En cuanto a la medida de la riqueza absoluta, es decir del patrimonio, más valdría para los autores nacionales que se atrevan con ella, que completaran antes un postgrado en *Income & Wealth* en Yale o en alguna otra universidad especializada. Sabrían así que de nada sirve amasar bienes si luego no encuentran salida ni siquiera subastándolos.

De hecho, España se verá obligada a adoptar severas medidas para salvaguardar la solvencia del euro. Pero a la deuda inmobiliaria de la actual generación y de la siguiente, se sumarán otras exigencias como la reabsorción del medio millón sobrante de trabajadores de la construcción, o como el *paraguas* para el efecto derivado del *principio de Merton*⁹ tan pronto los precios bajen, o incluso como la lucha contra la inflación generada por el excedente monetario derivado del gráfico 3, además de la difusión de la propia inflación del precio de la vivienda aún no incluido en el IPC. A todo ello se añadirá el déficit socio-sanitario, el déficit medioambiental, el déficit tecnológico, el déficit comercial, el déficit de competitividad, etc., problemas que el país debería haber reducido gracias al trato de favor recibido de Europa durante todos estos años. Así lo más urgente será hallar un equilibrio entre la salvaguarda del euro y la solvencia de las familias hasta 2037...

⁹ Si el valor de mercado del activo es inferior al pasivo del deudor, éste prefiere devolver el activo y no el pasivo.

5. CONCLUSIÓN

El presente informe no juzga la idoneidad del papel profesional en el reciente auge inmobiliario. Tampoco prevé el inevitable contragolpe de la burbuja. Para ello, habrá que ver cómo se distribuye la contratación entre un colectivo de más de 40.000 colegiados y del doble de otros profesionales del sector y qué estratos laborales son los más vulnerables a largo plazo.

En cambio, el informe resalta la importancia de la contribución estadística de la profesión de arquitecto -y más recientemente de los aparejadores- al análisis de un mercado donde las cantidades son tan importantes como los precios. Esta contribución, sin duda única en el mundo, ha sido llevada a cabo desde hace casi 50 años por el cuerpo administrativo colegial -a menudo a espaldas del cuerpo electo- gracias a la fluidez de la información entregada por los colegiados. Incluso sin haber culminado su tarea¹⁰, no sería posible entender sin ella la situación económica y social en la que estamos inmersos, ante la mirada crítica de los demás países europeos.

En un país donde la imposición ha sido en el pasado el método político y educativo preponderante, continúa desconociéndose el principio de Coase¹¹, de modo que en España la restricción informativa se ha convertido en el método político del presente. Ello impide al común de los mortales de indagar incluso de dónde procede el maná que les cae del cielo. Por tanto, la torpeza de los cargos electos que componían en 2006 el Pleno del CSCAE no puede ser respaldada ni siquiera por sus electores, ya que crea desconfianza hacia la Profesión. Como suele recordar el guión de *“The Wing West”*, la información es lo que crea confianza mientras que lo que provoca pánico es la ignorancia y la confusión.

REFERENCIAS CITADAS

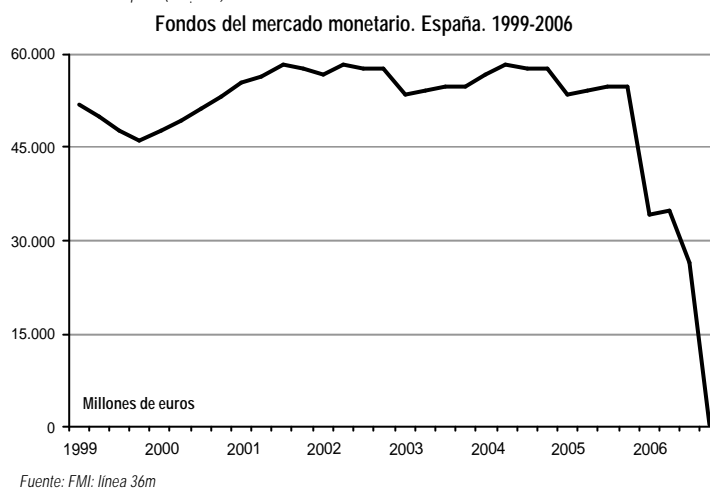
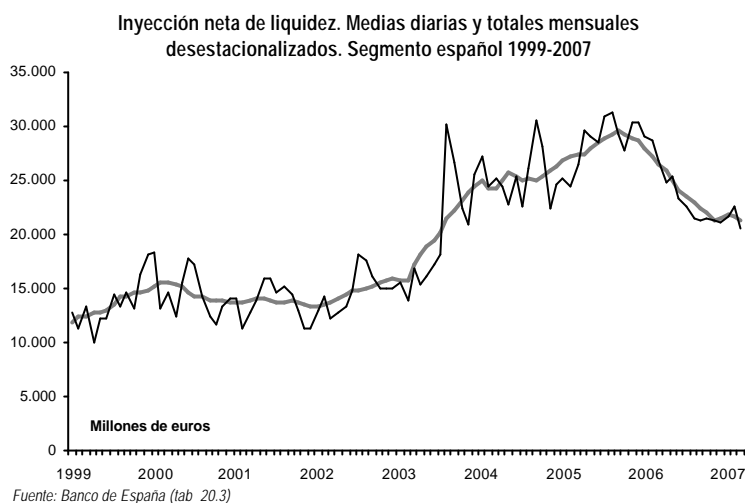
- Banco de España. Operaciones vivas del mercado interbancario: <http://www.bde.es/infoest/a2003.pdf>
- Coase, R.H. (1974). The Market for Goods and the Market for Ideas. *American Economic Review*, 64, 2, 384-392.
- Donges, J.B. (2006). Entrevista. *El Economista*. 11 Julio, p.24.
- EMF (2005). *Hypostat. A review of Europe's Mortgage and Housing Markets*. Annual.
- Euroconstruct (annual). *The prospects for Construction in Europe*. (ITEC).
- Grebler, L. Mittelbach, F.(1979). *The inflation of house prices. Its extension, causes and consequences*. Lexington.
- IMF (monthly). *International Financial Statistics*.
- Kydland, F.E., Prescott, E.C. (1982). Time to build and aggregate fluctuations. *Econometrica*, 50, 6, 1345-1370.
- Lessard, D., Modigliani, F. (1975). Inflation and the Housing Market: Problems and Solutions, in *New mortgage designs for stable housing in an inflationary environment*. Federal Reserve Bank of Boston, pp. 13-45.
- Lorenzo, A., Escudero, F. (2003). Rato admite la “responsabilidad política” del PP en el encarecimiento de la vivienda. *El Mundo Economía*, 3 de octubre, p. 35.
- Vergés, R. (2007c). “Deuda y garantía hipotecaria. Modelo de endeudamiento.” Informe. Ministerio de Vivienda.
- (2007b). Series históricas de edificación residencial. Estadística de visados de los Colegios de Arquitectos. 1960-2004. *Estadística Española*, 49, 166, 3er trimestre (forthcoming).
- (2007a). “Continuous Neoclassic Function for Production Markets in Disequilibrium”.
- (2002). Crédit privé, crédit hypothécaire et marché du logement, analyse comparative de huit pays de l'Union européenne. *L'Observateur de l'immobilier*, 53, 16-23. Traducción: *Economistas*, 93, 104-117.
- (2000). Vivienda: el conocimiento de la demanda o la espera de Godot. *Análisis Local*, 29, 5-12.

¹⁰ Por ejemplo, Arquitectos y Aparejadores deberían haber investigado en sus respectivos Colegios el 20% de expedientes ya “finiquitados” pero sin rastro de certificado de fin de obra. Ello habría permitido a la ex ministra de Vivienda disipar sus dudas acerca del nivel efectivo de la edificación según sean visados de ejecución y/o de dirección de obra (815.000 por año antes de la avalancha del CTE), o bien certificados de fin de obra (565.000 sin contar el desfase). También debería estudiarse dicho desfase entre las etapas de inversión residencial, tema tan importante que ha valido en 2005 el Premio Nobel de Economía a Kydland y Prescott por su artículo “Time to build...” de 1982. Entre otras cosas, ello permitiría substituir a las series de viviendas “iniciadas” y “terminadas” publicadas por la Administración (y que no son más que visados recortados y desfasados de forma arbitraria) por funciones observadas y actualizadas de forma permanente, como en EE.UU.

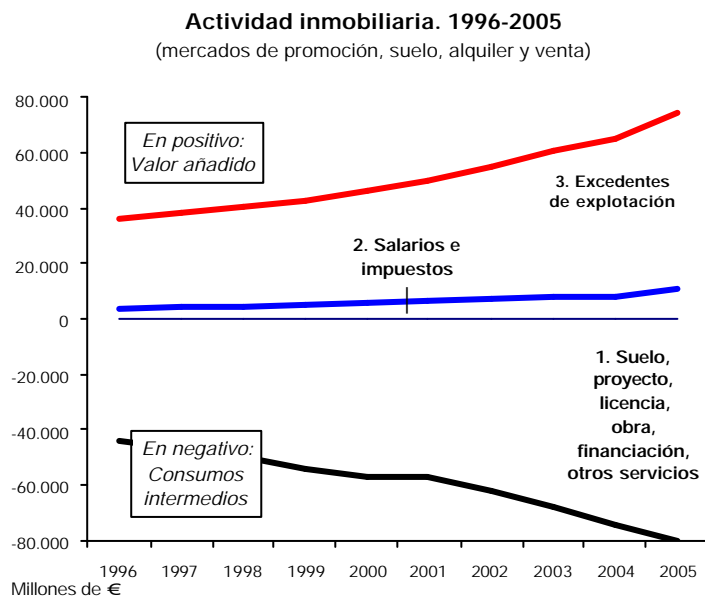
¹¹ Según este Premio Nobel, cabe esperar que los gobiernos regulen los mercados excepto uno: el de las ideas.

ANEXO 1. OTRAS SERIES

Las dos series siguientes muestran los resultados del segmento español en el mercado monetario e interbancario de Frankfurt. Resaltan las variaciones introducidas desde finales de 2005, las cuales reducirán drásticamente la producción residencial según un determinado desfase (Kydland y Prescott, 1982).



El siguiente gráfico muestra la producción de la rama *actividad inmobiliaria* en Cuentas Nacionales. Ver Nota 8 y www.ine.es/daco/daco42/cne/cproyex_x_ramas.xls. En negativo aparecen los costes de producción de *consumos intermedios* de bienes y servicios suministrados por las demás actividades. En positivo, el *valor añadido* incluye los salarios e impuestos de la rama, además sus propios excedentes de explotación. Para la asignación de costes de suelo (plusvalías del subsector correspondiente) ver metodología del INE.



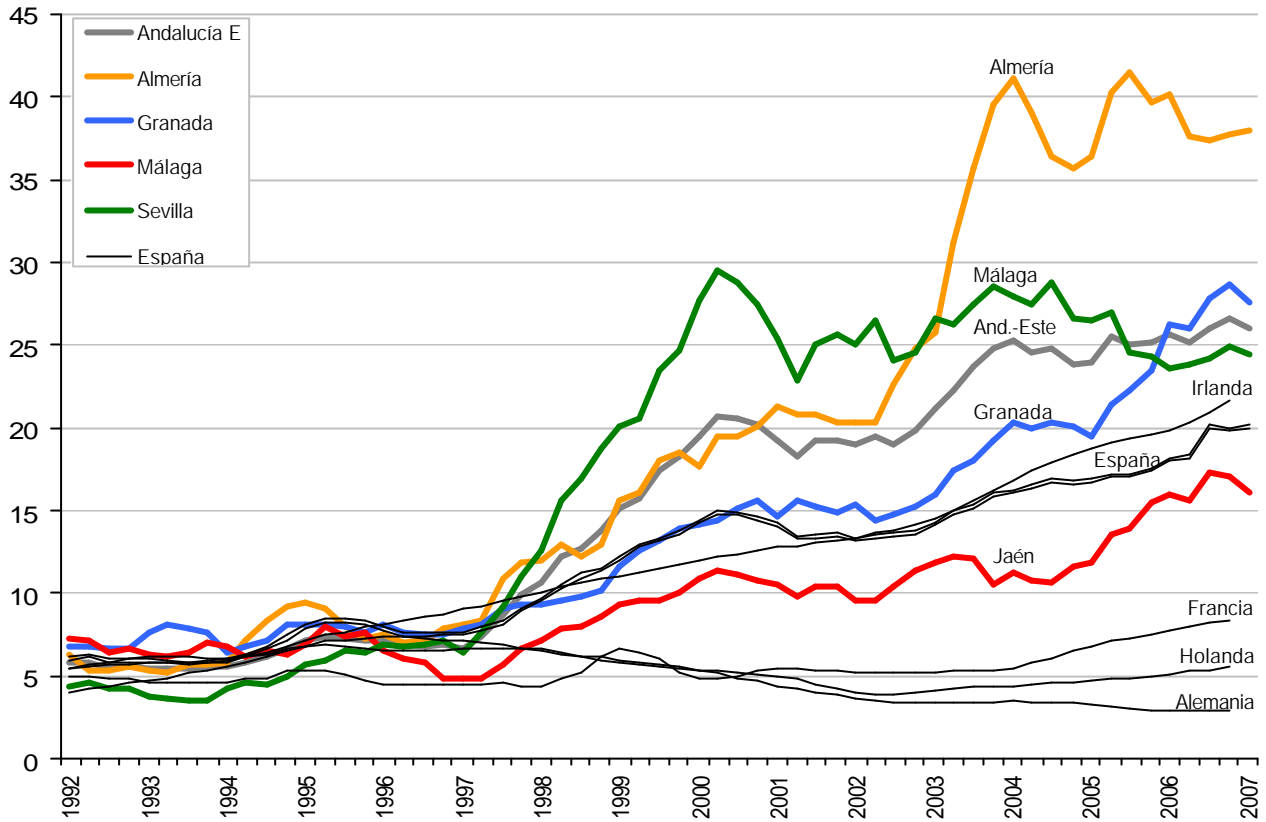
ANEXO 2

EVOLUCIÓN DE LOS PROYECTOS DE EJECUCIÓN POR PROVINCIA SEGÚN COMUNIDAD AUTÓNOMA VIVIENDAS POR 1.000 HABITANTES. 1992-2007

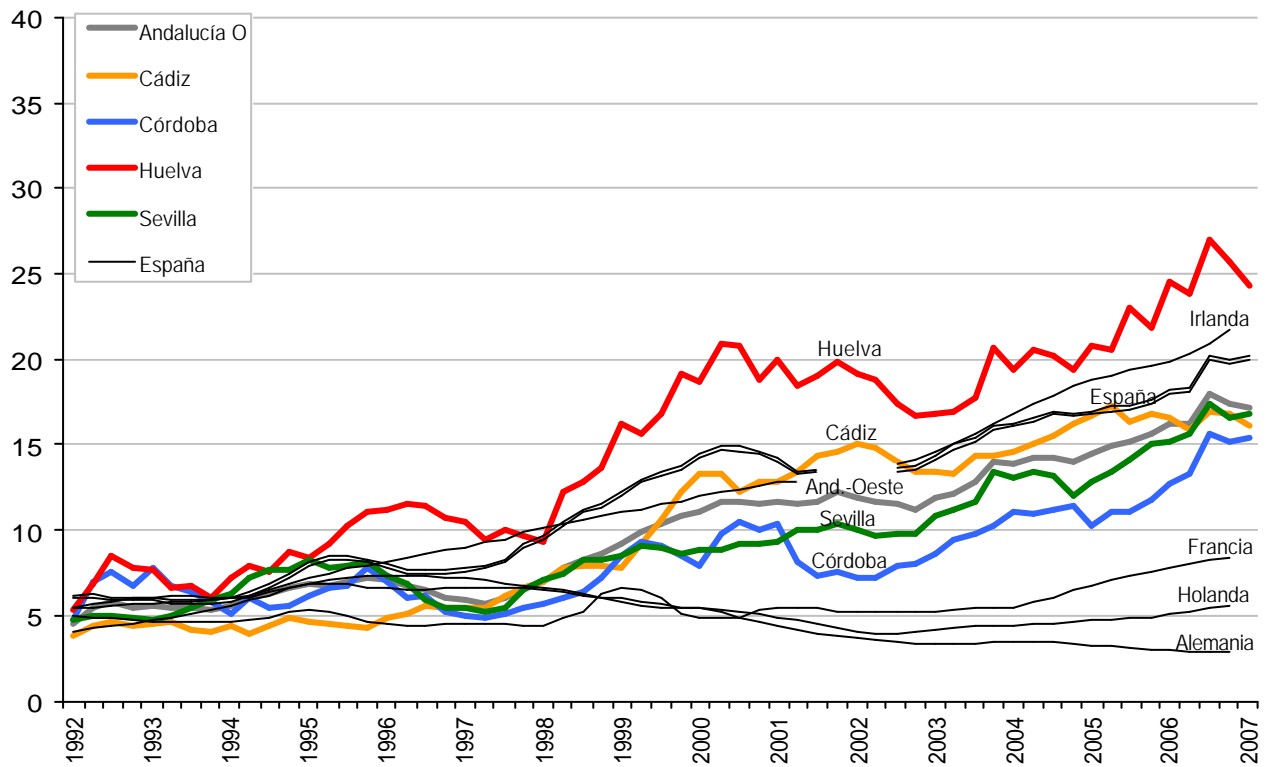
Este Anexo es la primera parte de un trabajo destinado a evaluar el endeudamiento hipotecario de cada provincia, estimado a partir de la serie provincial de hipotecas registradas cada mes. La hipótesis de trabajo es que existe una correlación significativa entre la intensidad de dicho endeudamiento y la acumulación de viviendas construidas, ello a pesar de no disponer de hipotecas de obra nueva y de vivienda existente por separado, dado que estas últimas son menores y mucho más estables.

N.B. En todos los gráficos siguientes figura, a fines comparativos, el número de viviendas construidas por 1.000 habitantes en España, Irlanda, Francia, Holanda y Alemania.

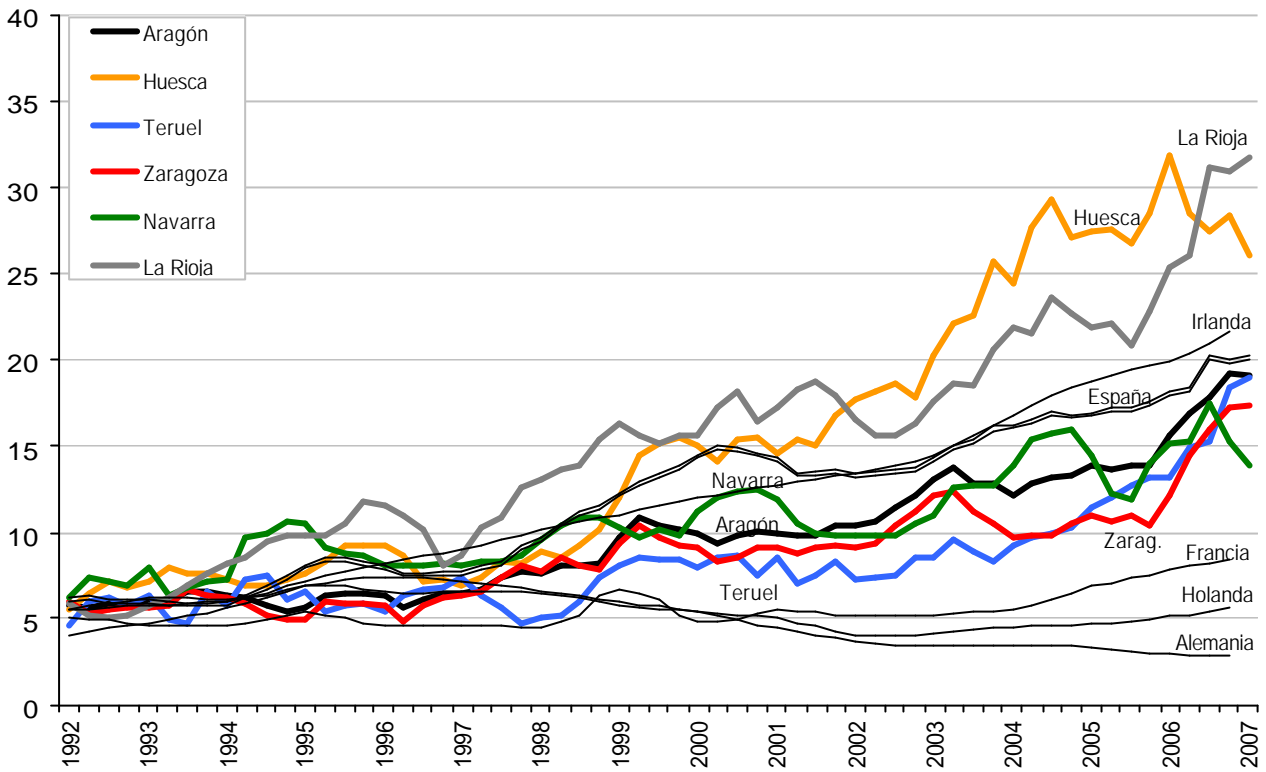
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. ANDALUCÍA-ESTE



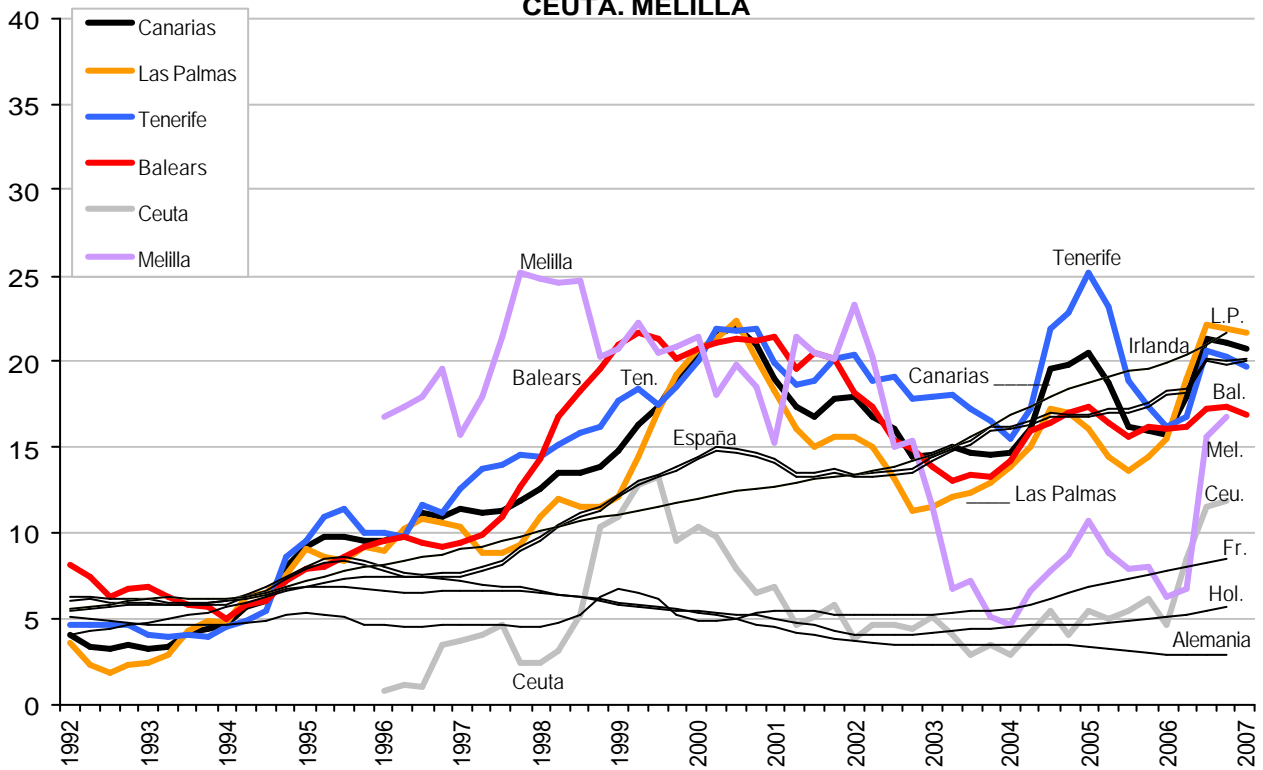
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. ANDALUCÍA-OESTE



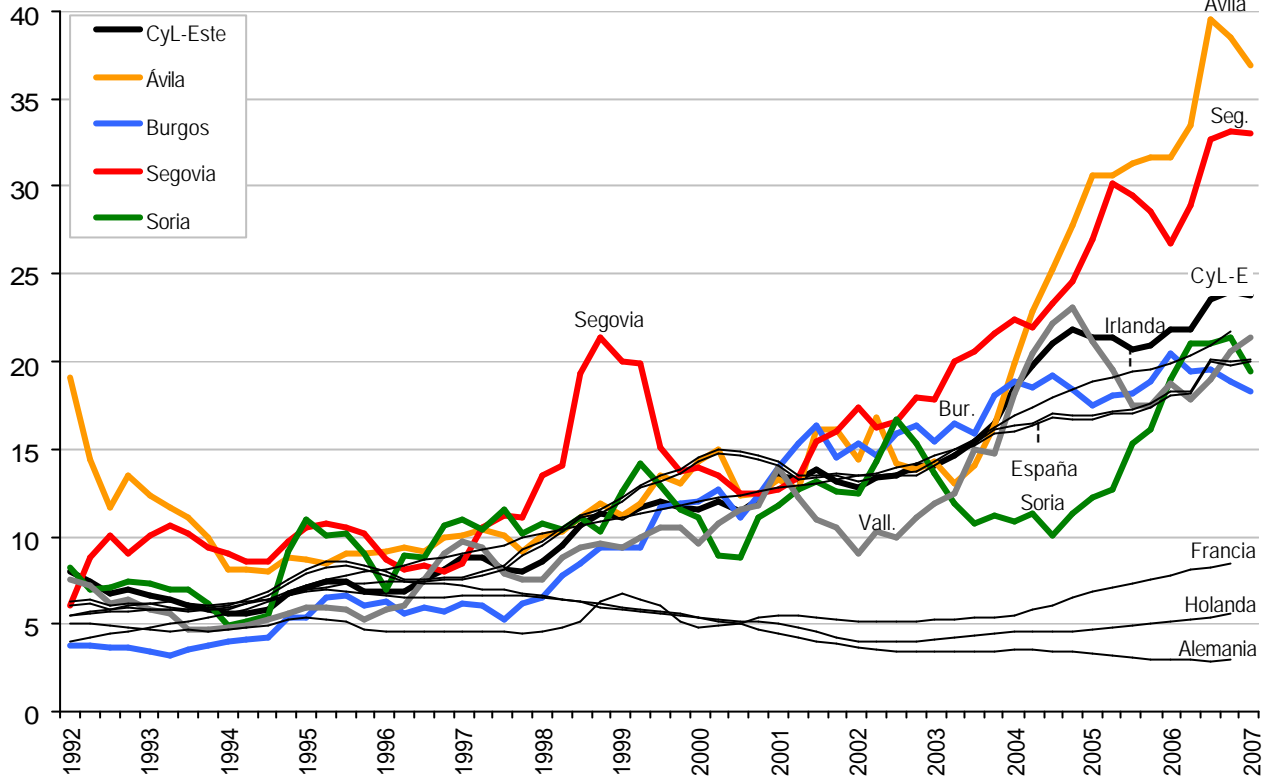
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. ARAGÓN. NAVARRA. LA RIOJA



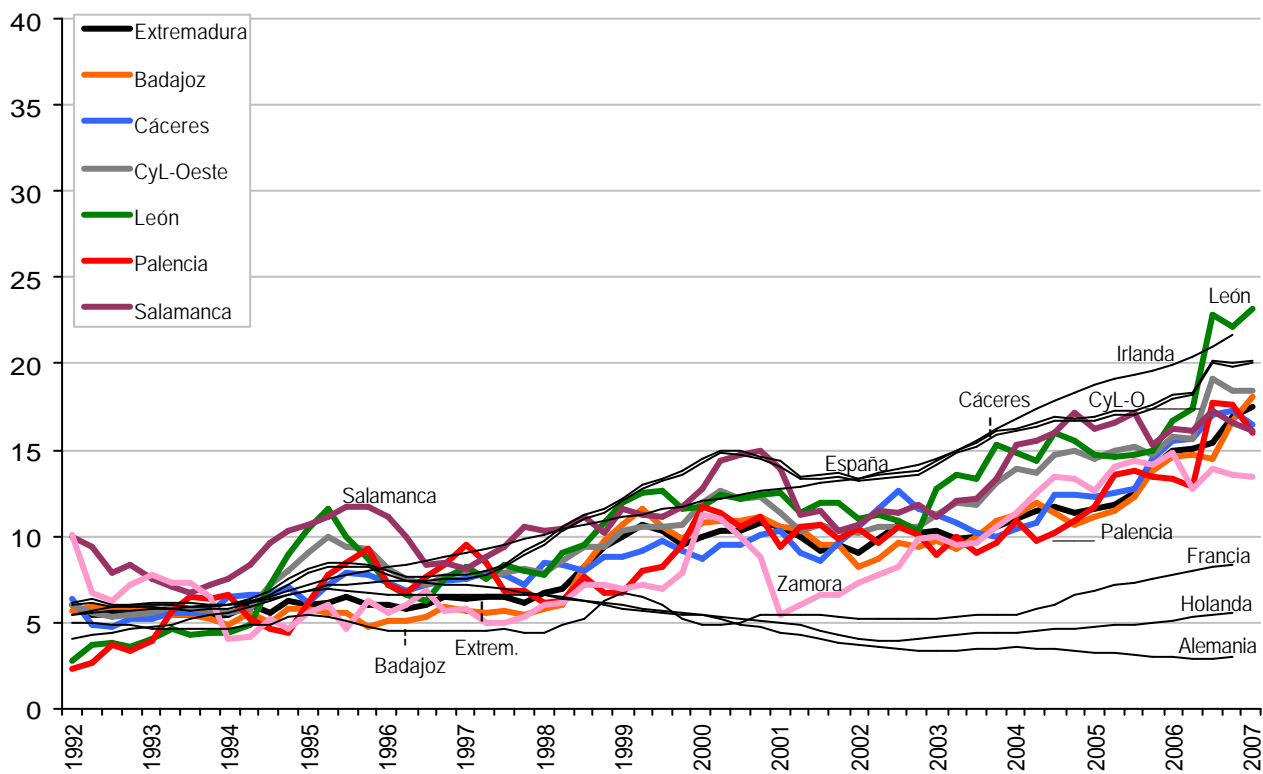
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. CANARIAS. BALEARS. CEUTA. MELILLA



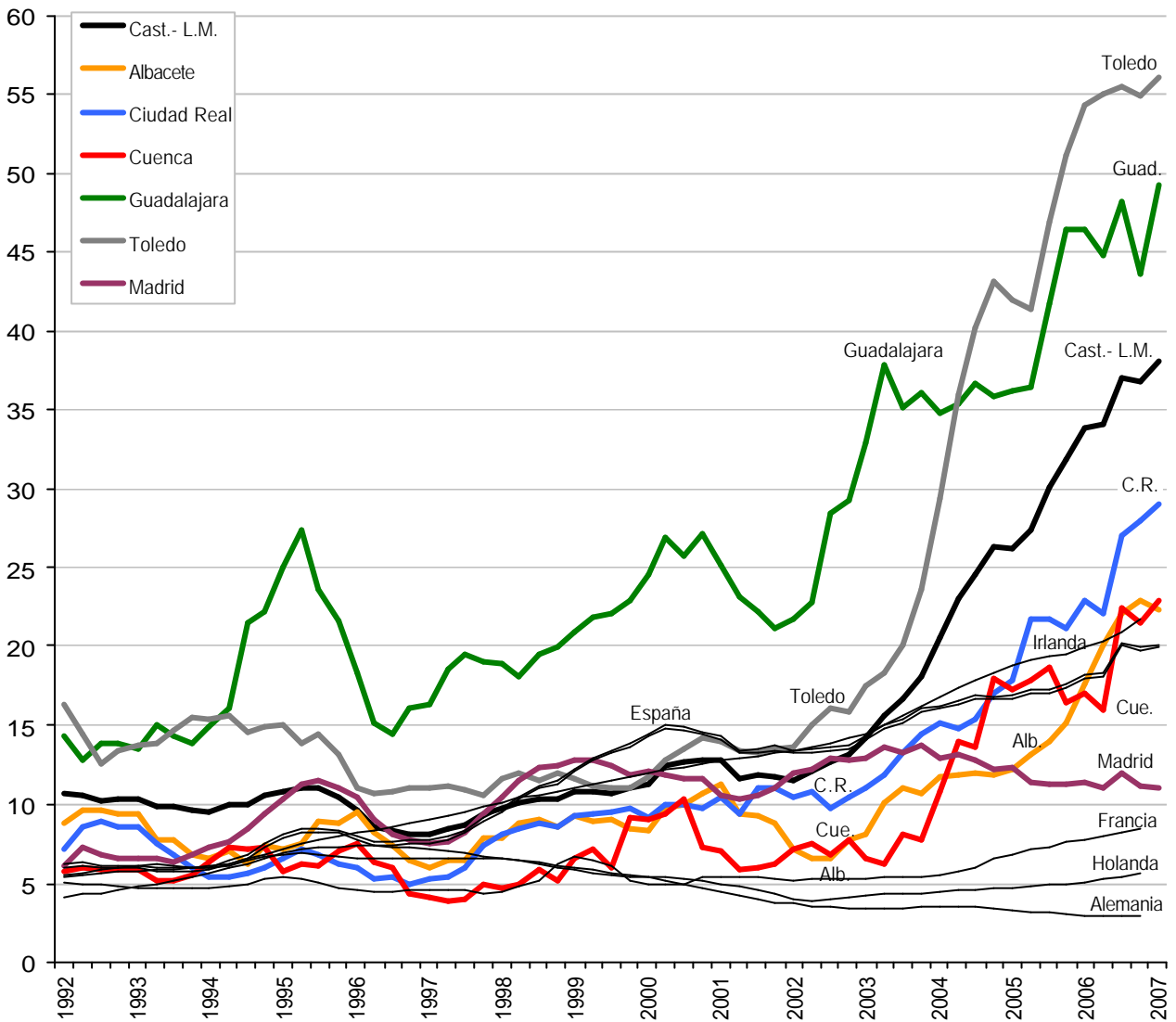
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. CASTILLA Y LEÓN-ESTE



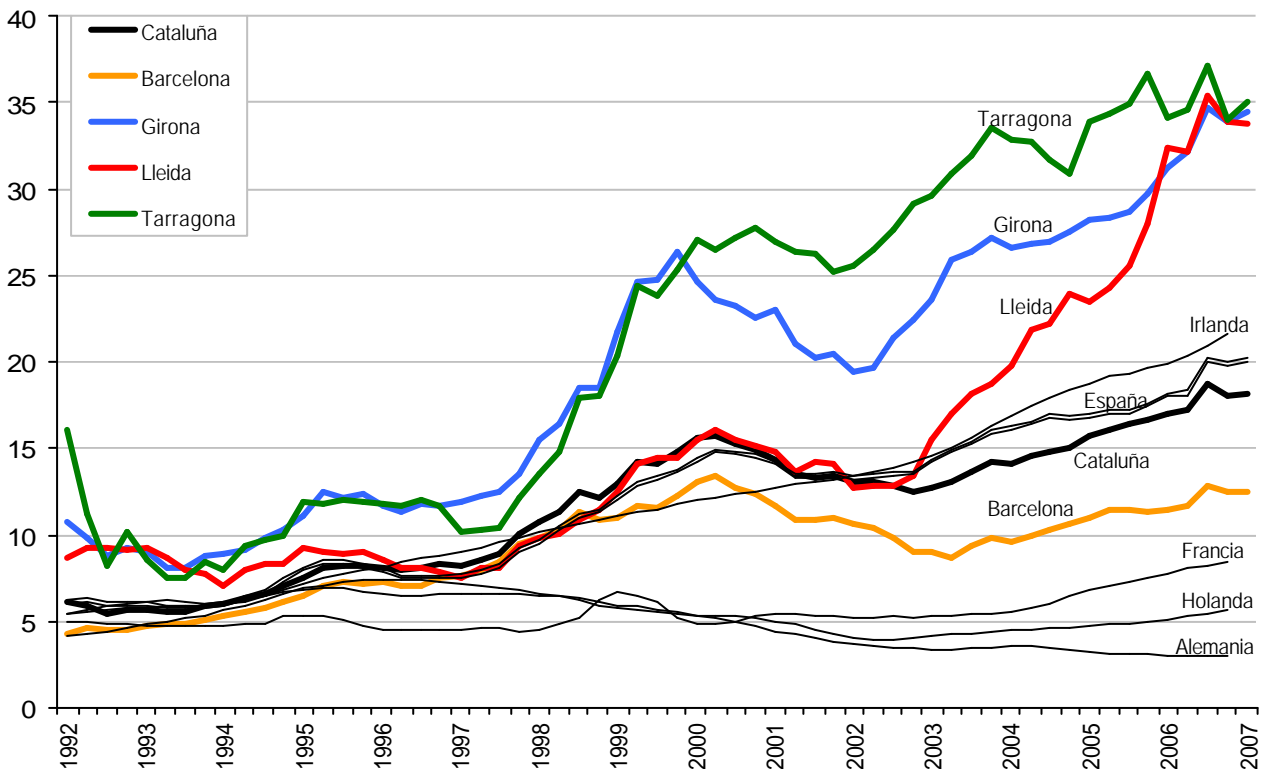
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. C.y L.- O. EXTREMADURA



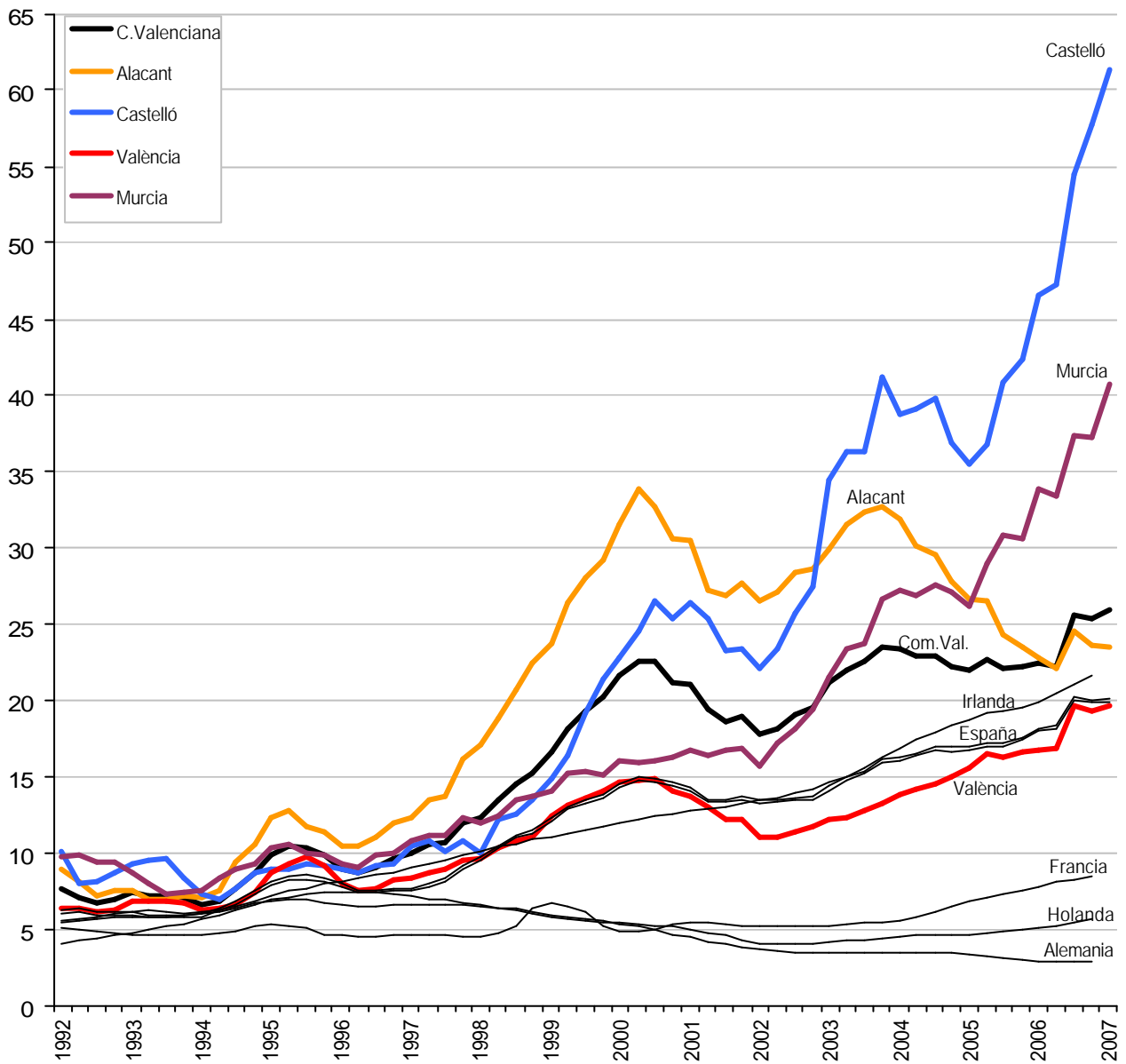
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. CASTILLA-LA MANCHA. MADRID



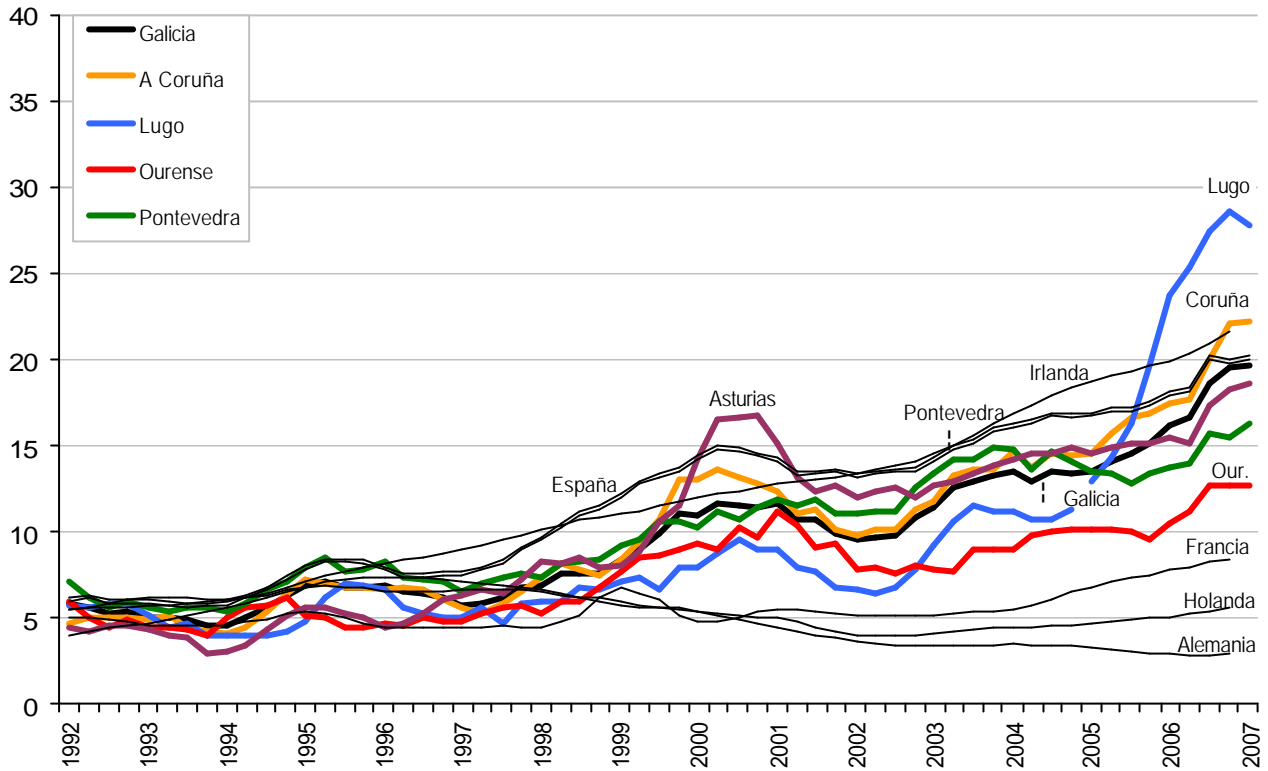
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. CATALUÑA



VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. COM. VALENCIANA. MURCIA



VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. GALICIA. ASTURIAS



VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. EUSKADI. CANTABRIA

