

Sobre el peso del sector de la construcción en la economía española

Jorge Bielsa Callau*
Rosa Duarte Pac*

A medida que se frena el ciclo expansivo del sector de la construcción, surgen más dudas sobre los efectos de su ya no tan hipotético estancamiento. A estas alturas es evidente que la economía española no se encuentra en un equilibrio estacionario (ni en precios ni en cantidades) respecto al sector de la construcción, pero no es menos cierto que desconocemos cuál podría ser ese equilibrio.

En el presente trabajo pretendemos ofrecer evidencia sobre el peso del sector de la construcción en la economía española y la dependencia que dicha economía tiene del mismo comparando su participación en términos de renta y empleo con otras economías avanzadas de la OCDE. Para ello nos apoyamos en la información ofrecida por las tablas input-output y el análisis de integración vertical. Los resultados muestran un tamaño y dependencia del sector superior al de la media de los países seleccionados. En la búsqueda de explicaciones a este fenómeno observamos que, si bien por el lado de la demanda ha habido importantes cambios sociodemográficos en España que han derivado en un extraordinario aumento de la formación de hogares, lo que explica parcialmente el fenómeno expansivo, existe también un número considerable de viviendas que no respondería a esta dinámica de crecimiento natural.

Palabras clave: sector construcción, análisis input-output, industria de la construcción, mercado de vivienda.

Clasificación JEL: C67, D57, R15, L73.

1. Introducción

Hemos asistido en la última década a un crecimiento económico sostenido y bastante satisfactorio en algunos países de la OCDE como España. A estas altu-

ras, resulta poco discutible que buena parte del crecimiento español es un reflejo de la expansión productiva experimentada en el sector de la construcción. Recientemente, García Montalvo (2007) calificaba el auge constructor de «tumor inmobiliario». Continuando con los términos médicos, el autor afirma que, bajo su

* Profesores Titulares del Departamento de Análisis Económico. Universidad de Zaragoza.



punto de vista, no existe ni puede realizarse una biopsia concluyente.

El objetivo prioritario de este trabajo es precisamente presentar indicios de dicho problema por medio de una estimación del tamaño relativo del sector en varios países de nuestro entorno. Además, también nos preocupa aportar indicios de las causas que nos han llevado a esta situación. Una hipótesis razonable sobre el origen de dicho problema podría ser el cambio de los precios relativos de la construcción (vivienda) respecto al resto de bienes. Este cambio, que ha sido particularmente intenso en algunos países, habría motivado una ingente reasignación de recursos hacia dicho sector y hacia los sectores relacionados. El resultado final de dicha reasignación habría sido una estructura sectorial «deformada», más intensa en aquellos países en los que el cambio de precios relativos ha sido más rápido y más intenso.

Girouard, Kennedy, Van den Nord y André (2006) nos dicen que esos precios relativos no son de equilibrio, porque existen componentes no fundamentales procedentes de un proceso de burbujas especulativas, que en este caso se habrían formado sobre un activo real (la vivienda). Existen serias razones para pensar que España es uno de los países del mundo con más orientación constructora en la última década, tanto en términos absolutos como relativos (Naredo, 2004). En nuestro caso, ese crecimiento de producción y precios puede responder parcialmente a ciertos «fundamentos» de equilibrio general relacionados con un intenso crecimiento de la demanda de residencia y turística. Sin embargo, parece claro que ambas variables (precio y cantidad) han sobrepasado ampliamente todos los límites razonables que marcarían un equilibrio macroeconómico digno de tal nombre. A estas alturas, a nadie escapa que ha existido un importante componente especulativo en la demanda

de vivienda y que dicho factor está detrás de una parte, todavía desconocida, del valor que finalmente ha alcanzado la vivienda.

El esquema del trabajo tiene dos partes muy diferenciadas. En una primera aproximación la palabra clave será «comparación». En ella trataremos de buscar las analogías y diferencias con algunas economías de la OCDE respecto al sector en cuestión aprovechando la plataforma de datos de las tablas *input-output* de 1995 y 2000 editadas por dicha organización. La segunda parte se centra más en la demanda y su objetivo central es buscar las posibles causas que pueden justificar el extraordinario crecimiento de la producción y de los precios que hemos experimentado en la economía española.

En esa primera fase nos centramos en 18 economías de la OCDE y estudiamos el tamaño relativo del sector de la construcción para el año más reciente para el que existe información de este tipo (2000). Esto nos permitirá hacernos una idea a grandes rasgos de las diferencias entre países alcanzadas hasta esa ya lejana fecha. Posteriormente, analizaremos los cambios a este respecto que se han producido en el breve periodo 1995-2000. Para cuantificar los efectos estructurales de la hipotética burbuja inmobiliaria que afecta a una parte de los países de la OCDE, necesitaríamos datos más recientes, que aún no están disponibles. No obstante, podemos inferir en cierta medida el tamaño relativo de este sector en una fecha más reciente a partir de la información contenida en las tablas origen-destino de la economía española para 2004 (INE, 2008), lo que nos permite actualizar a esa fecha los principales indicadores.

La segunda parte tiene como centro la palabra «demanda» y buscará un análisis temporal de esta variable en la última década. El componente fundamental para deter-



COLABORACIONES

minar la demanda de viviendas en ausencia de fenómenos especulativos sería la formación neta de hogares, que efectivamente ha experimentado un sensible incremento en lo que va de siglo, fruto de los cambios sociológicos de largo plazo y de la llegada y regularización de inmigrantes.

De acuerdo con este esquema, el resto del trabajo se estructura como sigue. Comenzaremos con una primera sección en la que explicaremos la razón y el contenido de los indicadores que vamos a utilizar en el análisis empírico posterior. A continuación realizaremos el análisis de los datos y los resultados en dos apartados: uno dedicado al análisis estructural en los términos planteados más arriba y otro centrado en el análisis de la evolución reciente de la demanda de vivienda. La discusión de resultados y las conclusiones cierran y, en cierto modo, justifican, el trabajo anterior.

2. El método y los datos

2.1. El método y los datos input-output

De las diversas metodologías que podríamos elegir para comparar las estructuras productivas de los países, en esta parte nos basaremos en el enfoque multi-sectorial *input-output*. Tal como señalaban Polenske y Sivitanides (1990) en un trabajo seminal con esta misma metodología sobre las interrelaciones sectoriales de la construcción, las interdependencias son fuertes y están muy repartidas entre el resto de sectores. Song, Liu y Langston (2006) actualizan y confirman esos mismos resultados para varios países, mientras que Robles y Sanjuán (2003) hacen lo propio para la economía española usando tablas *input-output* hasta 1995.

Por otra parte, la reciente publicación de las tablas *input-output* de los países de la

OCDE para los años 1995 y 2000 es una excelente plataforma para realizar comparaciones internacionales como ya hicieron con datos más antiguos Bon y Pietroforte (1990). En el caso que nos ocupa, es importante poder contrastar si las relaciones del sector de la construcción con el resto de la economía están en línea con lo que ocurre en los países de nuestro entorno. Tanto Ruddock (1999) como Pietroforte y Gregori (2003), siguiendo la línea iniciada por Bon (1992), realizan este tipo de comparaciones internacionales para comprobar la existencia de una especie de «ciclo de vida» de la construcción según la madurez de la economía. Las evidencias aportadas por estos trabajos apuntan a que las economías disminuyen su dependencia del sector de la construcción a medida que aumenta su grado de desarrollo.

Para que las «radiografías» de los países sean plenamente comparables debemos basarnos en indicadores sencillos e independientes del tamaño de las economías. Mediremos el peso del sector de la construcción en las economías a través de su participación en el valor añadido y el empleo totales. No obstante, la demanda sobre el sector de la construcción moviliza recursos de otros muchos sectores de la economía, generando también renta y empleo, es decir, tiene un arrastre sobre otros sectores. El cálculo del empleo o del valor añadido «anidado» o verticalmente integrado tras la construcción, en el sentido de Pasinetti (1973), nos permite valorar esos arrastres. En concreto, el empleo verticalmente integrado de un sector mediría todo el empleo generado en la economía para satisfacer la demanda final de ese sector.

El sector de la construcción tiene también un importante efecto inducido sobre el sector inmobiliario. En efecto, el *boom* de la construcción tiene un reflejo sobre el sector que finalmente vende las viviendas a las economías domésticas y a las empre-



COLABORACIONES

sas, tal como señalan Song y Liu (2007). Para dar una medida más ajustada del peso de la actividad constructora, parece razonable integrar en un bloque las actividades construcción e inmobiliarias. En otras palabras, los valores verticalmente integrados del bloque construcción-inmobiliarias cuantifican la suma de la cadena de compras intersectoriales que «arrastra» la construcción y posterior venta de una vivienda o unidad de construcción.

Concretando algo más, las cifras que vamos a presentar y comparar tienen dos dimensiones distintas: las participaciones directas y las participaciones verticalmente integradas de la actividad ligada a la construcción. Para medir las participaciones directas cuantificamos exclusivamente el peso en valor añadido y empleo del sector de la construcción visto aisladamente respecto al total de la economía. Las participaciones verticalmente integradas se referirán a los porcentajes del valor del empleo o del valor añadido del «bloque» formado por ambos sectores (construcción e inmobiliarias) con respecto a los valores agregados de la economía en su conjunto. La ponderación se realiza a partir de la demanda estimada de bienes finales para cada sector.

2.2. La demanda, los datos y las burbujas especulativas

Tal como hemos apuntado desde el principio, la evolución del sector estará condicionada en cierta medida por los precios reales de la vivienda (1). Teniendo

en cuenta que esos precios reales han sido históricamente bastante estables a largo plazo, los intensos cambios experimentados últimamente por algunos países nos proporcionan información sobre posibles desequilibrios (Cuadro 1).

En el eje horizontal del cuadro representamos el momento en que los precios relativos comienzan su escalada. Por su parte, el eje vertical expresa la intensidad del fenómeno en términos porcentuales. Cada país se sitúa entonces en aquel cuadrante que le corresponde de acuerdo con las dos variables mencionadas. Si los países con una mayor orientación constructora en 2000 son aquellos en los que los precios relativos habían subido más, tenemos un primer indicio de que la deformación de la estructura sectorial puede tener relación con esa evolución de los precios relativos.

Otra cuestión distinta es el análisis de los factores de demanda que afectan específicamente a la economía española y que pueden condicionar su orientación productiva concreta. Para establecer los niveles de demanda claramente «no especulativos», es decir, los requerimientos de vivienda consistentes con la evolución demográfica, nos apoyaremos en los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) sobre creación de hogares. Este volumen de demanda, junto con parte de los inmuebles no residenciales y la ingeniería civil, constituyen lo que puede asumirse como demanda no dependiente de situaciones coyunturales de tipo financiero (2).

(1) No podemos olvidar sin embargo, que el sector de la construcción incluye no sólo la vivienda residencial sino también la no residencial y la ingeniería civil. De hecho, según las tablas origen-destino de 2004, de la demanda final asignable al sector construcción, un 52,40 por 100 correspondería a inmuebles residenciales, un 22,59 por 100 a inmuebles no residenciales y un 25,01 por 100 a ingeniería civil, manteniéndose prácticamente los porcentajes si nos referimos a recursos totales del sector.

(2) Comparando la participación de los subsectores de la construcción en la demanda final entre 2000 y 2004 en base a las tablas origen-destino correspondientes, observamos una estabilidad en la participación de los inmuebles no residenciales (del 23,13 por 100 en 2000 pasa a suponer el 22,59 por 100 en 2004) y un cierto retroceso en la participación de la ingeniería civil (del 28,58 por 100 al 25,01 por 100). Claramente, son los inmuebles residenciales los que ganan participación en la demanda final del sector, pasando del 48,29 por 100 en 2000 al 52,40 por 100 en 2004.



CUADRO 1
 CRECIMIENTO PRECIOS REALES VIVIENDA HASTA 2005

(125-200%)	HOLANDA BÉLGICA	IRLANDA, REINO UNIDO ESPAÑA	
(60-125%)		NORUEGA, SUECIA AUSTRALIA, EEUU DINAMARCA	FRANCIA
(0-60%)	FINLANDIA		CANADÁ ITALIA
(-50-0%)	antes 1995 SUIZA, JAPÓN, COREA	alrededor 1995 ALEMANIA	después 1995 Inicio...

Fuente: Elaboración propia a partir de Ahearne, Ammer, Doyle, Kole y Martin (2005) y Girouard et al. (2006).

Como es bien conocido, los primeros años de funcionamiento del euro han sido, desde el punto de vista de la economía española, un periodo sin precedentes en cuanto al precio del dinero. Con un mercado de alquiler poco más que testimonial, los extraordinariamente bajos tipos de interés han tenido dos efectos importantes, uno sobre la demanda «normal» de vivienda y otro sobre la demanda por motivo especulación. Por un lado, los bajos tipos de interés han contribuido a reducir el esfuerzo de las familias para adquirir vivienda a un precio dado, lo que ha aumentado sensiblemente su capacidad de pago y por tanto ha relajado su restricción presupuestaria. Este hecho está sin duda detrás del aumento de una parte de los aumentos de precios.

Pero este no ha sido el único efecto. Cualquier ecuación de arbitraje que formulemos nos dice que la reducción del tipo de interés altera la relación de precios entre dos activos en competencia, en este caso, el precio relativo del activo real vivienda frente a cualquier activo alternativo. La vivienda se constituye entonces en un depósito de valor con rentabilidades que, a medida que pasa el tiempo, se manifiestan

más y más interesantes. Estudios económicos como el de García Montalvo (2007) encuentran evidencias de la importante influencia del tipo de interés sobre la demanda, cuantificando la suma de los dos efectos que acabamos de describir.

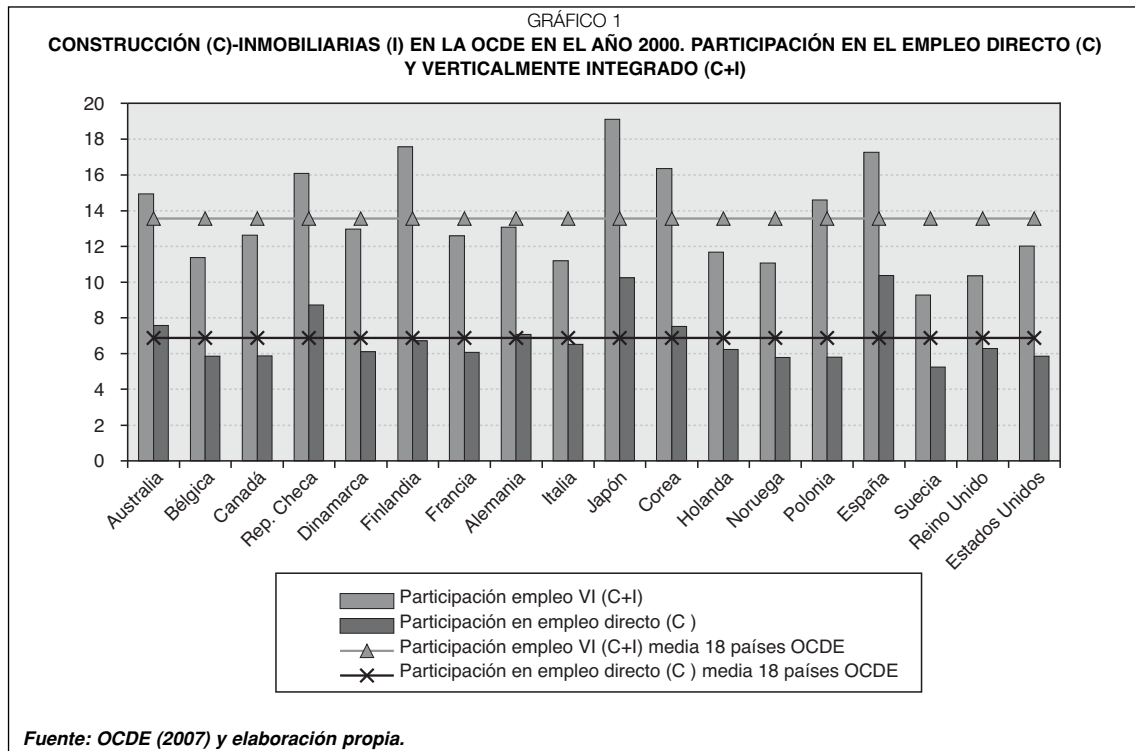
Una vez que el proceso de aumento de precios se instala en las expectativas de los agentes, el fenómeno de la burbuja especulativa es un paso posterior bastante lógico, especialmente si es apalancado por los bajos tipos de interés. La cuestión es por tanto identificar y cuantificar esa demanda especulativa en el caso particular de la economía española.

La demanda de segundas residencias, ya sea por ciudadanos nacionales o extranjeros, no debería ser en principio asimilable como demanda especulativa. Sin embargo, hasta donde tenemos noticia, no hemos constatado la existencia de un método estadístico capaz de deslindar ambos conceptos. Esto es bastante lógico, ya que detrás de una decisión de inversión de tanta importancia, pueden pesar simultáneamente ambos factores.

Como resumen de todo lo anterior podemos apuntar dos criterios bastante ge-



COLABORACIONES



COLABORACIONES

nerales y por tanto bastante difusos: detrás de la creación de un hogar hay en principio una demanda de vivienda no especulativa, y su evolución viene reflejada por el denominado censo de viviendas principales. Si detrás de la adquisición de una vivienda no hay un nuevo hogar, estamos ante una adquisición que en mayor o menor grado, tiene componentes especulativos (especialmente en el periodo 1997-2006). Este segundo grupo engrosa la lista de viviendas no principales, que estadísticamente se catalogan en dos categorías: segundas residencias y vacías.

A partir de este marco general y con la ayuda de las herramientas y los datos apuntados, presentamos algunos indicios sobre un posible exceso de oferta en el sector de la construcción español a la altura del verano de 2007. Este es un momento clave ya que es el punto de inflexión en el que las malas noticias financieras procedentes del otro lado del Atlántico congelan la dinámica alcista seguida en los diez

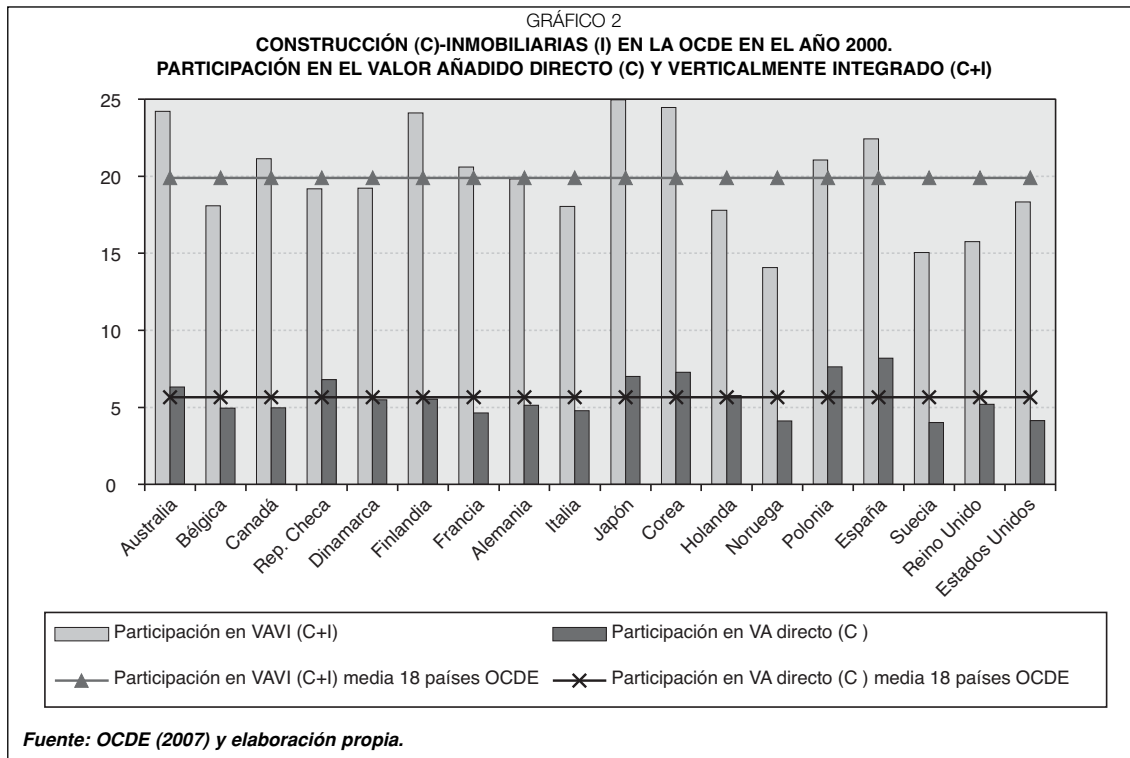
años anteriores. Por tanto, comenzamos con el tercer apartado dedicado a la comparación entre países desde el punto de vista de la estructura productiva para luego centrarnos en el cuarto en ese análisis de la demanda.

3. Análisis comparado del peso del sector constructor en las economías de la OCDE

3.1. Análisis estático: año 2000

Comencemos por la imagen del año 2000 respecto a empleo y valor añadido, tanto directos como verticalmente integrados del bloque Construcción-Inmobiliarias (en adelante CI). El Gráfico 1 recoge los datos para los 18 países estudiados respecto a la distribución del empleo en porcentaje sobre el total.

La lista de los pesos verticalmente integrados está encabezada por Japón (con más del 18 por 100 del empleo inte-



grado detrás de ambos sectores, junto a España (17,3 por 100 el bloque y 15,4 por 100 el sector construcción por sí sólo), Finlandia, Chequia, Corea y Australia, que son algunos de los países en los que la burbuja inmobiliaria ha alcanzado (en el caso de Japón ya casi ha transcurrido una década desde el estallido de la suya) o está en proceso de alcanzar sus mayores cotas.

Estos países tienen, ya en el año 2000, alrededor de la sexta parte del empleo involucrada directa o indirectamente en el bloque. Además, esta lista de países son precisamente los que también están por encima de la media en cuanto a empleo directo en la construcción. En el otro extremo, Francia, Canadá, Italia y Alemania, presentan cifras bastante inferiores de dependencia tanto directa como indirecta. En estos países, o bien la escalada de precios reales fue posterior al 2000 o bien los precios reales están descendiendo (Alemania). Por último, puede verse que ya en 2000, España presenta un nivel de

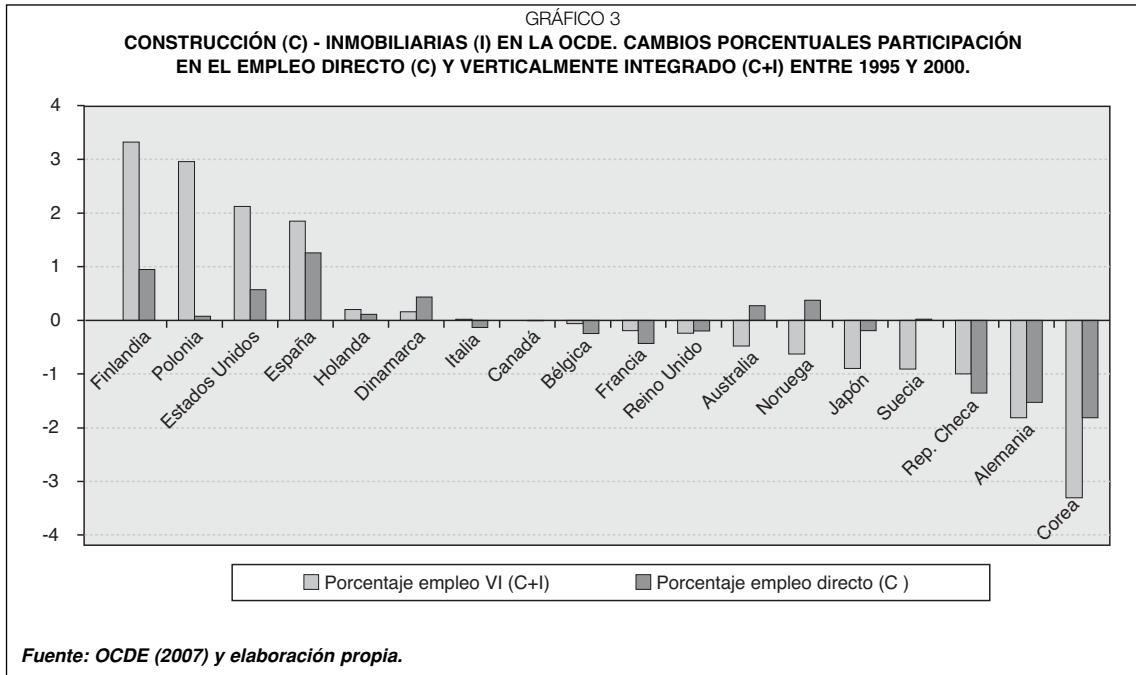
dependencia en empleo directo alto (10,4 por 100), sólo igualada por Japón.

Mención especial requiere EEUU, que en ese periodo está viviendo la burbuja bursátil en toda su intensidad. Sólo posteriormente, cuando dicha burbuja toca a su fin, se reorientarían todavía más sus recursos hacia el sector de la construcción, que ha recogido buena parte del «aire» de la burbuja precedente. Pero esto no ha sucedido hasta fechas más recientes, por lo que en este corte transversal de 2000 no se recoge todavía dicho fenómeno.

Los agregados que se manejan pueden tener productividades por empleado sensiblemente diferentes, lo que distorsionaría la relación que hemos establecido entre la importancia del bloque y el empleo generado. Por ello, veamos la participación del bloque en cuanto al valor añadido que genera en el Gráfico 2.

Nuevamente, España aparece en entre los más altos, con un 22,4 por 100 del valor añadido involucrado con estos dos





sectores (el 14,4 por 100 exclusivamente tras la construcción). En este caso le acompañan Australia, Polonia, Finlandia y los dos países asiáticos. Los cinco superan ampliamente la cifra de la quinta parte de su valor añadido directa o indirectamente ligada al conglomerado construcción-inmobiliarias.

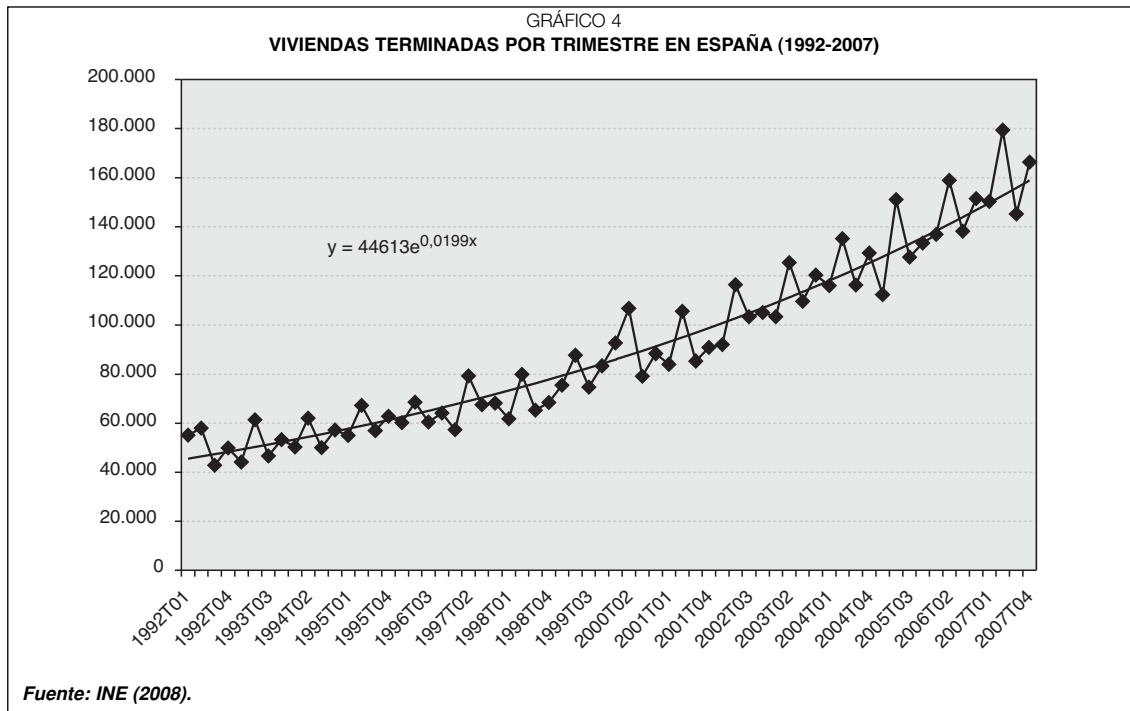
En el otro extremo, Reino Unido, Holanda, Suecia y Noruega presentan en este caso valores inferiores a la media en ambos conceptos. En cuanto a participaciones directas de la construcción, ya en el año 2000 destacan las de España y Corea, junto con Australia, Japón y Polonia, que superan ampliamente el 6,5 por 100 que constituye la cifra de referencia internacional que manejan Ruddock (1999) o Carassus (2004) y que es aproximadamente el valor medio de la muestra.

Por tanto, España ya ocupaba los puestos de cabeza en nuestro particular *ranking* en el año 2000 respecto a todos los indicadores utilizados. Destaca la fuerte dependencia directa y también el extraordinario arrastre sobre el resto de la economía.

3.2. Estática comparativa 1995-2000 y actualización al año 2004 en España

Sobre la radiografía anterior superponemos una representación idéntica con los datos de 1995. Se observa que en la mayoría de los países que estaban por encima de la media en 2000 debían en parte su posición a un sensible crecimiento de las participaciones en este quinquenio. Mientras tanto, las medias de participación sectorial de 1995 y 2000 para los países de la muestra se mantienen estables, por lo que la consistencia de los datos se confirma.

Esas diferencias pueden verse con mayor detalle en el Gráfico 3, que nos indica la evolución en la importancia del empleo generado por el sector (la evolución de la participación en el valor añadido es muy similar). Vemos que Australia, Alemania, Suecia y los dos países asiáticos se encontraban disminuyendo tanto la participación relativa del bloque como la del sector, mientras que España, junto a Polonia, Estados Unidos, Holanda, Finlandia y Dinamarca habían aumentado fuertemente su dependencia del



bloque a la hora de generar puestos de trabajo. La diferencia de comportamiento coincide, a grandes rasgos, con la dispar evolución de los precios reales de la vivienda a nivel internacional del Cuadro 1.

Dos casos dignos de mención son los de Japón y Corea. El primero arrastra durante toda la década de los noventa los efectos de la fuerte expansión inmobiliaria de finales de los años ochenta, por lo que presenta todavía unos altos niveles de dependencia en 2000. Sin embargo, se observa como está expulsando mano de obra y reduciendo la importancia del valor añadido del bloque respecto a otros sectores «gracias» al doloroso ajuste que comienza alrededor de 1991 (Ohtake y Shintani, 1996) tras la explosión de la burbuja inmobiliaria, que fue parcialmente compensada con un extraordinario crecimiento de la obra pública. Un cambio similar parece estar dándose en Corea. Por su parte, Reino Unido y Australia no estaban en ese momento aumentando la participación del sector a pesar de que los precios relativos de la vivienda ya estaban creciendo en esos países.

Carecemos de esta excelente plataforma informativa para fechas posteriores, pero podemos hacer unos cálculos aproximados con la información de las tablas origen-destino de la economía española en 2004 (INE, 2008). Se observa que sigue creciendo la dependencia de la economía respecto al valor añadido generado directa o indirectamente por este bloque, llegando a superar el 25 por 100. Con respecto al empleo, uno de cada cinco puestos de trabajo (en lugar de uno de cada seis) se encuentra ligado a la expansión de la construcción y de las actividades relacionadas con ella en 2004. Por tanto, en la fase álgida de la expansión de producción y precios, la economía española se hace todavía más dependiente del sector, con participaciones en la generación de renta y en el empleo que superan con mucho la media de los países de la OCDE considerados.

La imagen más expresiva de esta reorientación productiva la podemos ver en la serie mensual de viviendas terminadas 1992-2007 (Gráfico 4), que nos da cuenta de un crecimiento exponencial anualizado



superior al 8 por 100, que supera cualquier otra tasa de crecimiento sectorial que tomemos de la información económica de estos años.

La cuestión que queda en el aire es si esta intensa reorientación productiva que ya era patente al comienzo del siglo y que se ha intensificado desde entonces es la respuesta a un aumento real de las necesidades de vivienda o por el contrario constituye una sobrerreacción especulativa al extraordinario cambio de los precios relativos. Dicho en otras palabras, la pregunta es si existen realmente fundamentos económicos en esta escalada de precios y cantidades.

4. Algunos datos sobre la demanda de vivienda de la economía española



COLABORACIONES

Partiendo del trabajo de Martínez, Riestra y San Martín (2006), podemos hacernos una idea bastante precisa de los componentes fundamentales de la demanda de vivienda en España. En el censo de viviendas de 2001 realizado por el Instituto Nacional de Estadística (en adelante INE) consta un *stock* de casi 21 millones de viviendas de las que alrededor de 14,5 millones son vivienda principal (están ocupadas por un hogar estadísticamente hablando) y el resto se reparten entre 3,5 millones de viviendas secundarias y 3 millones de viviendas vacías.

Desde esa fecha, según los autores citados, hay dos fenómenos sociodemográficos de extraordinaria importancia que han afectado profundamente a la demanda de vivienda: la reducción del tamaño de los hogares (y por tanto el aumento del ritmo de crecimiento de dicha variable) y la llegada de más de 4 millones de extranjeros a residir y trabajar en España. A esta cifra habría que añadir un tercer factor, de me-

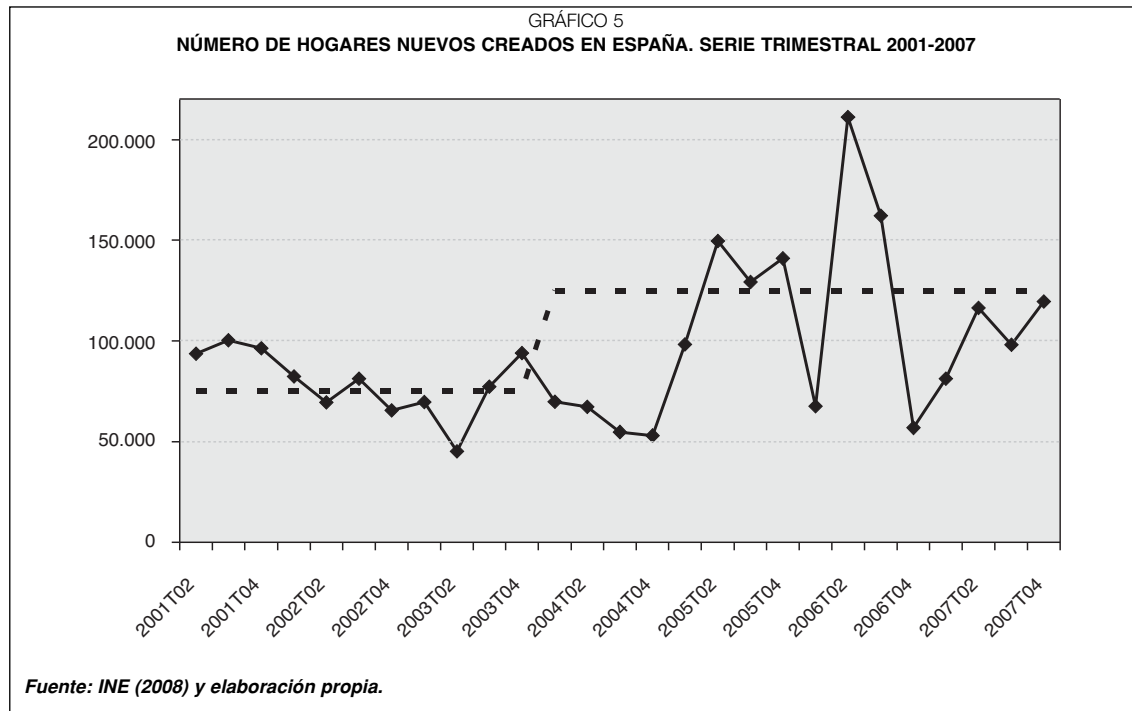
nor intensidad y más concentrado en el territorio, que es la adquisición de segundas residencias por parte de residentes y no residentes en las zonas turísticas.

Hay algunas ratios que hablan por sí solas sobre la intensidad y la importancia de los dos fenómenos principales apuntados. En primer lugar, la superficie de vivienda por habitante se ha duplicado respecto a la media de las dos últimas décadas del siglo XX (3). En segundo lugar, aunque no menos importante, en lo que llevamos de siglo la tasa de creación de hogares duplica a la de crecimiento de la población, que a su vez ha pasado del 0,5 por 100 anual del final del siglo pasado al actual 1 por 100.

No entraremos aquí en el análisis de las causas profundas que generan este importante incremento de la formación de hogares, ya sea por parte de los hogares residentes o por la llegada de los inmigrantes y sus familias. Ambos fenómenos están subsumidos en la serie estadística trimestral que proporciona el INE sobre el número de nuevos hogares que estima a partir de la Encuesta de Población Activa (EPA) y que representamos en el Gráfico 5.

La serie tiene dos periodos diferentes. Hasta 2004 presenta unos valores medios de alrededor de 75.000 hogares trimestrales (300.000 hogares/año) para pasar al equivalente a 500.000 hogares/año en la segunda parte de la serie. El primer dato, que ya supone un fuerte incremento respecto a la creación de hogares en las dos décadas precedentes, es un reflejo del tamaño y composición de las nuevas «unidades familiares» españolas. El segundo periodo se corresponde con la llegada y/o regularización de un importante número de inmigrantes. Podemos preguntarnos acer-

(3) Se entiende que es la superficie de las viviendas principales, es decir, que el aumento del parque de segundas residencias no se considera a la hora de obtener este ratio.



ca de la sostenibilidad de este importante salto en la creación de hogares o sobre la exactitud de las cifras (4). Pero si admitimos este cambio estructural, es cierto que una parte de la expansión de la oferta podría ser la respuesta a una demanda explosiva, que no se ha observado en otros países de nuestro entorno. No obstante, esta primera impresión debe ser matizada a la luz de varias consideraciones.

Al hablar de las necesidades de vivienda para los nuevos hogares deberíamos tener en cuenta que una parte importante de la misma puede ser cubierta con vivienda de segunda mano existente, ya sea porque se trata de viviendas previamente vacías o porque han quedado vacías tras haber fallecido los miembros del hogar que las ocupaba.

Para realizar una auténtica contabilidad consistente de flujos y *stocks* en todo momento es imprescindible contar con los flu-

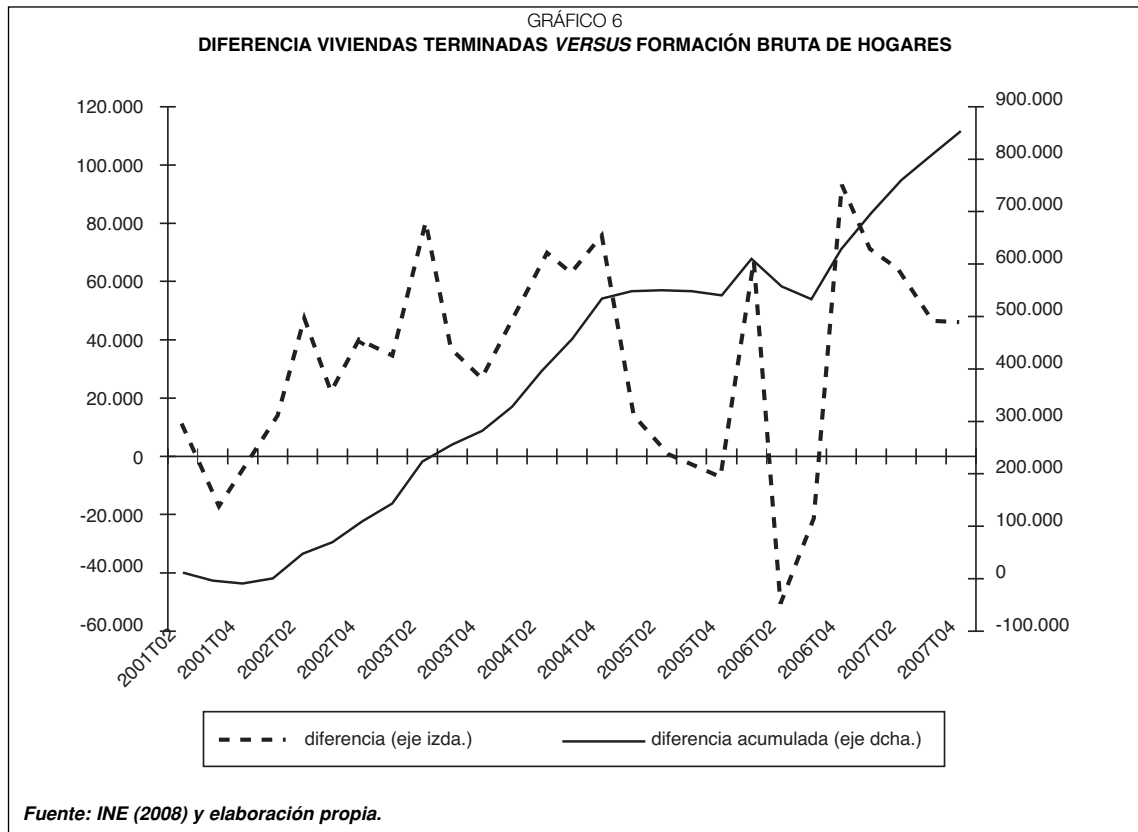
(4) Tal como hace el propio García Montalvo (2007) cuando señala serias dudas sobre la base de cálculo de la creación de hogares a través de la Encuesta de Población Activa (EPA).

jos anuales de compraventa de viviendas nuevas y usadas, cosa que sólo es posible, al menos con cifras oficiales, para el año 2007. El tremendo agujero estadístico que supone la ausencia de esas cifras no permite realizar un análisis consistente de posibles excesos de demanda o de oferta. Tan sólo podemos realizar conjeturas más o menos fundadas que están sujetas a una incertidumbre inaceptable si se quiere hablar con un mínimo rigor.

La existencia de una demanda especulativa de vivienda (5), es decir, la adquisición de vivienda con objeto de obtener ganancias por plusvalías puede ser, por sí sola, la causa y la consecuencia de la elevación de la propia demanda y de los precios. Sin embargo, en las condiciones estadísticas apuntadas, sólo podríamos

(5) En algunos textos se denomina a este tipo de demanda «demanda de vivienda para inversión» para evitar la connotación negativa del término especulación. No obstante, en la literatura económica se habla con normalidad de demanda especulativa para todo tipo de activos (en particular para el caso del dinero) sin que ello suponga ningún juicio de valor negativo.





COLABORACIONES

estimarla a partir de un cajón de sastre que contendría toda aquella vivienda que no es claramente ni principal ni secundaria. Para empeorar las cosas, la vivienda secundaria es al mismo tiempo una inversión de la que se obtienen unos servicios y un depósito de valor en el que guardar las rentas no gastadas para el futuro. Por tanto: ¿dónde ponemos la frontera entre la vivienda secundaria y la inversión especulativa?

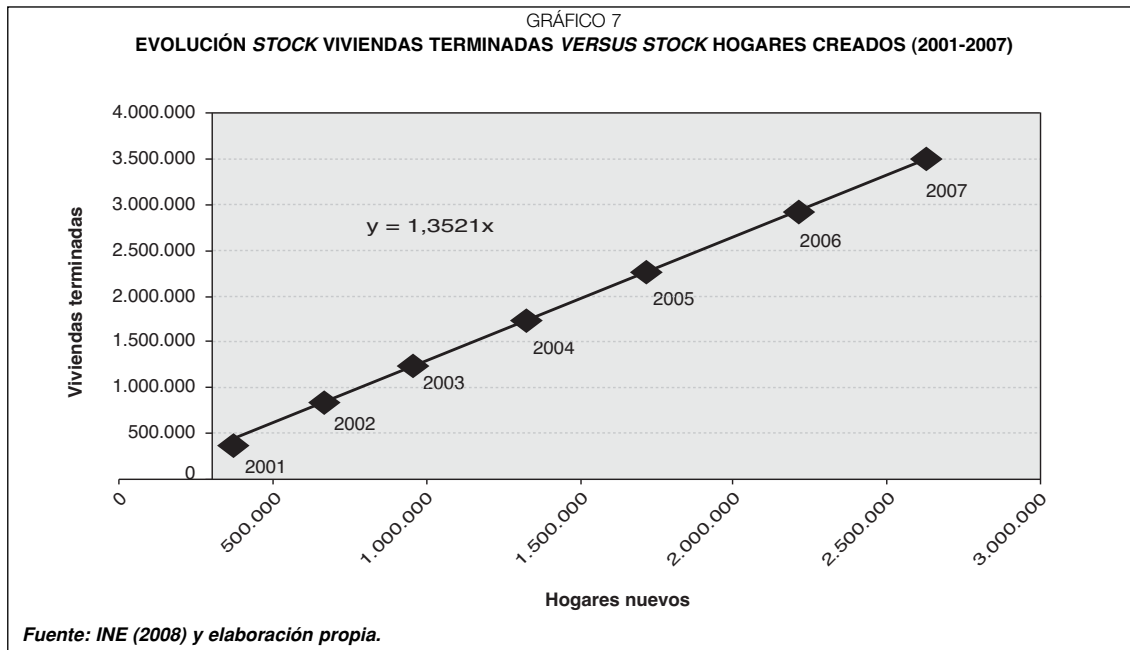
Para estimar de forma somera en qué cifras nos estaríamos moviendo, proponemos el siguiente ejercicio: observemos la evolución de la diferencia entre las viviendas nuevas terminadas y la formación bruta de hogares en los últimos años. De esta forma tendríamos una estimación aproximada del valor que, como mínimo, tiene el exceso de oferta respecto a la demanda de primera vivienda. Se trata de un valor mínimo dado que, como hemos señalado, una parte de la demanda por

formación de nuevos hogares puede cubrirse con viviendas preexistentes o con viviendas en régimen de alquiler (6).

La cuestión no es determinar si existe un exceso de oferta o de demanda, ya que la demanda especulativa tiene una gran capacidad para adaptarse a la oferta, especialmente si se ve apalancada por unos tipos de interés históricamente bajos. La cuestión es determinar qué parte del precio y de la cantidad alcanzadas no son sostenibles a medio y largo plazo porque, al igual que en el desplazamiento de un ciclista, sólo el pedaleo garantiza la estabilidad.

La información del Gráfico 6 nos dice que, aún en el hipotético caso de que la totalidad de los nuevos hogares se instalase en una vivienda nueva, habríamos generado un *stock* de vivienda no principal de cer-

(6) Como es bien conocido, esta cifra es muy reducida en España.



ca de un millón de unidades. Dicho en otras palabras, de los 3,5 millones de viviendas que hemos construido desde el último censo de 2001, no menos del 28 por 100 estaría en el «cajón de sastre» que engloba las viviendas no principales. Esto significa que con toda probabilidad hemos aumentado la proporción de viviendas vacías y segundas residencias que había en 2001, pero esta vez con obra nueva.

Otra forma de ver este mismo fenómeno es obtener la evolución de la ratio viviendas terminadas/hogares creados. Si correlacionamos la evolución de ambas variables a lo largo del periodo en el que tenemos datos, obtenemos un coeficiente de 1,35 (Gráfico 7).

Esto significa que si todos los hogares nuevos se hubiesen formado en una vivienda nueva en construcciones de cuatro plantas, en cada uno de esos edificios habría al menos un piso vacío (toda o una buena parte del año). Pero si uno de esos tres nuevos hogares decide establecerse en una vivienda con más de tres años de antigüedad (en media) entonces los aproximadamente 900.000 edificios de cuatro plantas estarían a media capacidad la ma-

yor parte del año, es decir, tendríamos un *stock* acumulado de 1.800.000 viviendas no principales. Si restáramos las viviendas que realmente son segundas residencias en sentido estricto, obtendríamos una aproximación de la «sobreoferta» de la que hablan Rodríguez y Fellingner (2007).

Independientemente de si se usan como residencia turística durante algunos días al año o no, una expectativa de bajada de precios convierte a estas viviendas en parte de la oferta del periodo en el que eso se produzca. Por tanto, el cálculo del exceso de oferta depende absolutamente del escenario de expectativas de precios que contemplemos.

5. Discusión y conclusiones

En el presente trabajo hemos tratado de cuantificar y poner en contexto la importancia adquirida por el sector de la construcción en la economía española. Hemos elaborado una serie de imágenes que a grandes rasgos muestran un sector que podríamos calificar de «sobredimensionado». La hipótesis que proponemos como



más plausible de este comportamiento es la existencia de una burbuja especulativa alimentada, como todas las burbujas, por las expectativas sobre el precio. El combustible que alimenta esta espiral creciente de precios y cantidades es el dinero barato, que ciertamente ha sido una constante a lo largo de este tiempo.

Teníamos un «grupo de control» constituido por los países en los que los precios de la vivienda se han mantenido en términos reales hasta el año 2000 o incluso hasta el año 2005. Entre los países a estudiar estaban los que desde poco después de 1995 han visto como los precios de la vivienda se han más que duplicado en términos reales. Semejante cambio en los precios relativos de la vivienda no tiene precedentes históricos y reclama una explicación.

En el análisis internacional desde el punto de vista de la estructura productiva hemos constatado dos aspectos importantes. Efectivamente, casi todos los países cuyos precios relativos se disparan tienen, ya en 2000, una estructura sectorial deformada hacia el sector de la construcción y hacia su principal salida: el sector inmobiliario. La segunda cuestión es que España se encuentra claramente en ese club. Tirando del dato más reciente posible que nos permite el análisis *input-output*, obtenemos que alrededor de la cuarta parte del valor añadido verticalmente integrado se encuentra detrás del bloque construcción-inmobiliarias en 2004. Respecto al empleo, alrededor de la quinta parte del empleo total de la economía dependía en 2004 de dicho bloque.

Cierto es que España no es el único país en el que se detecta esta distorsión. La imagen que muestran los indicadores podría describirse de la siguiente forma. A principios del siglo XXI tenemos dos tipos de países en la OCDE respecto al problema que nos ocupa. De un lado, los países

que tienen más del 13 por 100 del empleo o el 20 por 100 del valor añadido involucrados en el conglomerado construcción-inmobiliarias. En el otro lado están los que dependen menos del «sistema de la construcción», que podemos caracterizar como aquellos en que la participación del bloque construcción-inmobiliarias no alcanza esos valores. Si observamos la dependencia directa de la construcción, la cifra que marca la diferencia es el 6 por 100 (algo menos el VAB y algo más el empleo).

Pero la cuestión clave es si los fuertes cambios demográficos y sociales que ha experimentado recientemente la población española justifican o no la fuerte deformación de la economía hacia el sector. No cabe duda de que la existencia de factores específicos de demanda en España puede justificar parcialmente esa evolución. En lo que va de siglo se ha producido en nuestro país una transformación sociodemográfica de gran intensidad que se ha traducido en un crecimiento ciertamente espectacular en el número de hogares nuevos que se forman al año. Por otra parte, al igual que otros países mediterráneos, contamos con una demanda de viviendas turísticas que porcentualmente es muy superior a la de nuestros vecinos del Norte y el Centro de Europa.

Sin embargo, esta demanda residencial «natural» no explica una parte significativa de la producción de vivienda que efectivamente se ha realizado. En concreto, hemos visto que aproximadamente un millón de las viviendas construidas en nuestro país en lo que va de siglo no responde a la evolución de las necesidades de vivienda.

Bibliografía

- [1] AHEARNE, A.G., AMMER, J., DOYLE, B.M., KOLE, L.S. y MARTIN, R. F. (2005):



COLABORACIONES

- «Monetary Policy and Housing Prices: A Cross Country Study». *International Finance Discussion Papers Board of Governors of the Federal Reserve System* nº 841.
- [2] BON, R. (1992): «The Future of International Construction: Secular Patterns of Growth and Decline». *Habitat International* nº 16(3), pp. 119-128.
- [3] BON, R. y PIETROFORTE, R. (1990): «Historical comparison of construction sectors in the United States, Japan, Italy and Finland using input-output tables». *Construction Management and Economics*, nº 8(3), pp. 233-47.
- [4] CARASSUS, J. (2004): «The Construction Sector System Approach: An International Framework». Report by Construction Industry Comparative Analysis Project Group (W55-W65), CIB Rotterdam.
- [5] GARCÍA MONTALVO, J. (2007): «Algunas consideraciones sobre el problema de la vivienda en España». *Papeles de Economía Española*, nº 113, pp. 138-153.
- [6] GIROUARD, N., KENNEDY, M., VAN DEN NOORD, P. y ANDRÉ, C. (2006), «Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals», *OECD Economics Department Working Papers*, nº 475, OECD Publishing.
- [7] NE (2008): www.ine.es. Datos actualizados sobre la construcción.
- [8] MARTÍNEZ, D; Riestra, T. y SAN MARTÍN, I. (2006): «La demanda de vivienda, factores demográficos». *Papeles de Economía Española*. nº 109, pp. 91-106.
- [9] NAREDO, J.M. (2004): «Perspectivas de la vivienda». *Información Comercial Española*, nº 815, pp. 143-154.
- [10] OCDE (2007): Url de los datos de las tablas Input Output 1995, 2000 de los países de la OCDE: http://www.oecd.org/document/3/0,3343,en_2649_201185_38071427_1_1_1_1,00.html
- [11] OHTAKE, F. y SHINTANI, M. (1996): «The effects of demographics on the Japanese housing». *Construction Management and Economics*, nº 19, pp. 255-258.
- [12] PASINETTI, L. (1973): «The notion of vertical integration in economic analysis». *Metroeconomica*, nº 25 (1), pp. 1-29.
- [13] PIETROFORTE, R y GREGORI, T. (2003): «An Input-Output Analysis of the Construction Sector in Highly Developed Economies». *Construction Management and Economics*, nº 21, pp. 319-327.
- [14] POLENSKE K.R. y SIVITANIDES, P. (1990): «Linkages in the Construction Sector». *Annals of Regional Science*, nº 24, pp. 147-161.
- [15] ROBLES TEIGEIRO, L., SANJUÁN SOLÍS, J. (2003): «Un estudio de la evolución de la rama de la construcción en España». *Estudios de construcción y transportes*, nº 99, pp. 71-103.
- [16] RODRÍGUEZ LÓPEZ, J., FELLINGER JUSUÉ, E. (2007): «El mercado de la vivienda en España: previsiones 2007-2009». *Estudios del Ministerio de Fomento*. OMPV.
- [17] RUDDOCK, L. (1999) «Optimising the Construction Sector. A Macroeconomic Appraisal». En Proceedings of the CIB TG31 International Workshop, Cape Town: *Macroeconomic Issues, Models and Methodologies for the Construction Sector*.
- [18] SONG, Y., LIU, C. y LANGSTON, C. (2006): «Linkage measures of the construction sector using the hypothetical extraction method». *Construction Management and Economics*, nº 6, pp. 579- 589.
- [19] SONG, Y. y LIU, C. (2007): «An Input-Output Approach for Measuring Real Estate Sector Linkages». *Journal of Property Research*, Vol. 24, nº 1, pp. 71 -91.



ICE

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

Boletín Económico de Información Comercial Española

36 números anuales

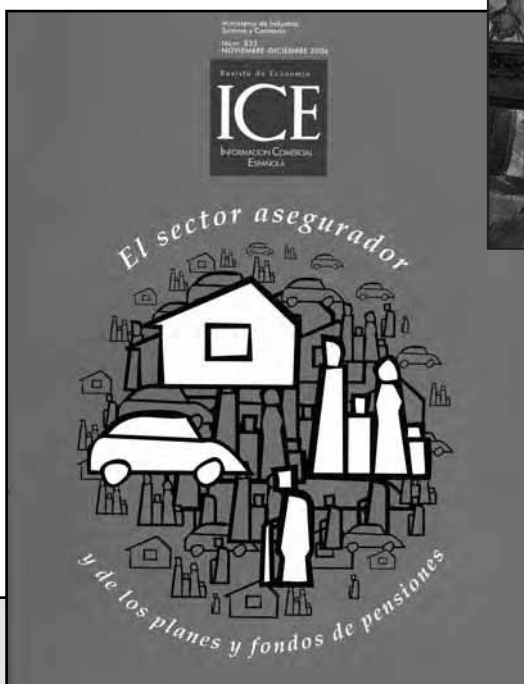
Artículos y documentos sobre economía española, comunitaria e internacional, con especial énfasis en temas sectoriales y de comercio exterior.



Información Comercial Española Revista de Economía

8 números anuales

Artículos originales sobre un amplio espectro de temas tratados desde una óptica económica, con especial referencia a sus aspectos internacionales



Cuadernos Económicos de ICE

Artículos de economía teórica y aplicada y métodos cuantitativos, que contribuyen a la difusión y desarrollo de la investigación económica.

Información y venta: Paseo de la Castellana, 162 - Vestíbulo
 Tel.: 91 349 36 47
 28071 Madrid