

# Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1995-2007)

JOSÉ MANUEL NAREDO  
ÓSCAR CARPINTERO  
CARMEN MARCOS GARCÍA

## Conclusiones

## IV. CONCLUSIONES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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