

**BURBUJAS DE PRODUCCIÓN INMOBILIARIA Y
ESTADÍSTICA DE ACTIVIDAD PROFESIONAL
INCIDENCIAS INSTITUCIONALES Y PROBLEMAS DE ESTADO**

INFORME

Julio 2007

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

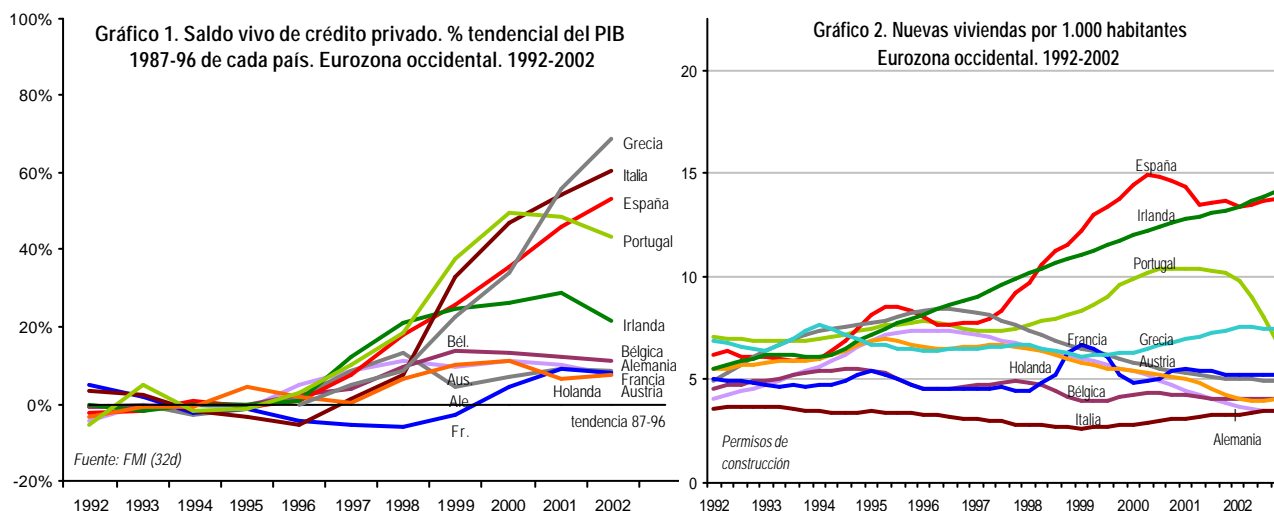
1. ESTADÍSTICA INMOBILIARIA Y ESTADÍSTICA MONETARIA

El Consejo Superior de Colegios de Arquitectos ha interrumpido su actual estadística 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). 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, el incidente interno del Consejo es vano pero no inocuo ya que en las circunstancias, daña gravemente la imagen de la propia Profesión.

¿Cuáles son estas circunstancias? El reciente relevo de la ministra de tutela, incita a ponerlas de relieve y explicar así éste y otros “parones” estadísticos. Se trata del origen y desarrollo de la actual burbuja de producción inmobiliaria y de 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 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, en muchos casos hipotecarios. El gráfico 1, extraído de un artículo que publiqué en 2002, muestra la situación del crédito en la Eurozona Occidental, mientras que el gráfico 2 sugiere la producción residencial a la que dio lugar².



¹ *Estadística Española* es la revista científica internacional del INE. Al mencionado artículo han participado la mayoría de Colegios además del propio Consejo.

² Las series de viviendas de España son los visados de dirección de obra y de Irlanda, las viviendas terminadas.

Comparemos ambos gráficos. De los países “evasores”, Italia no dispone de datos exhaustivos, aunque *Euroconstruct* ha observado una intensa actividad de rehabilitación del patrimonio, mientras que en Grecia no aparece ningún auge. Portugal invirtió en vivienda nueva, pero su crisis económica del 2002 lo interrumpió todo. Irlanda financió el “retorno de *Ellis Kland*”, izándose al primer rango europeo en *Investigación + Desarrollo* además de recuperar retrasos en vivienda. Finalmente en España, invertimos en la periferia lo cual nos convirtió desde 1999, en la primera potencia mundial en edificación, con más de 600.000 viviendas año³.

El problema es que España era ya la primera potencia mundial en patrimonio residencial, con más de 1,5 viviendas por hogar. O sea que estábamos soplando una burbuja con fondos que de haber permanecido en España, hubieran venido bien para otras cosas. Infringimos pues el principio del equilibrio de Pareto ⁴ (www.ricardoverges.com/pdf/EuskalHiria.pdf) y así lo comenté desde 1999 en los Informes de Coyuntura del CSCAE y otros textos (2000) como también que a la llegada del euro en 2002, el dinero recuperado parecía haberse agotado.

Sin embargo, durante la burbuja de Maastricht, los agentes habían tomado buena nota de la avidez de la demanda residente y no residente por absorber toda nueva producción, incluso a precios cada vez más elevados. Creyéndose entonces el milagro de la *nueva economía*, se proveyeron de ingentes cantidades de suelo. En resumen, había demanda y había suelo: sólo faltaba dinero fresco y veremos enseguida que España (e Irlanda) no tardaron en conseguirlo.

3. FRANKFURT Y LA BURBUJA ESPAÑOLA DE 2003 A 2006

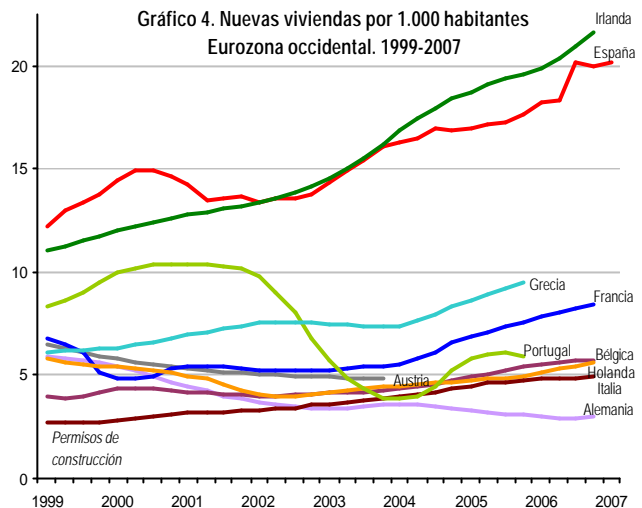
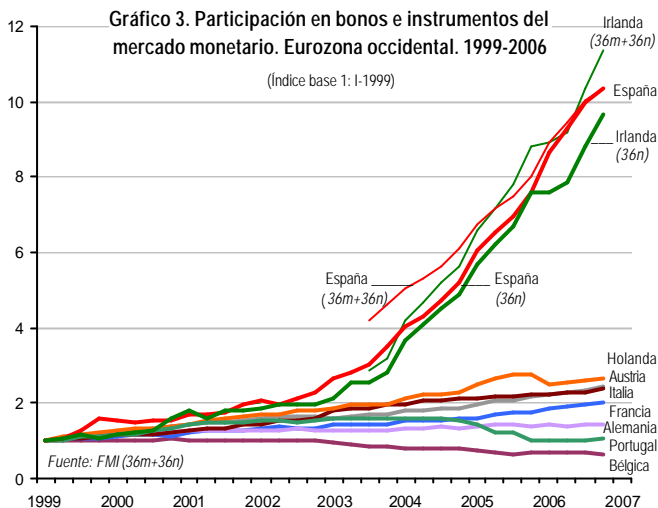
¿Cómo han podido invertirse tantos euros en las nuevas burbujas? Haría falta bastante periodismo de investigación para aclararlo, ya que sin el beneplácito político, difícilmente los bancos habrían actuado como lo han hecho. Lo cierto es que en la España de 2003, José M^a Aznar alardeaba por un lado 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).

Se llega 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 debe regular la masa de dinero en circulación, pero nunca alimentar al 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*)⁵.

³ 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.

⁴ 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 una productividad capaz de reducir precios, como ha sido el caso de los bienes y servicios de alta tecnología.

⁵ 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.



Dicha participación en el mercado monetario ha posibilitado el reciente crecimiento de la producción inmobiliaria del gráfico 4. Se observa que en 2004, el nuevo gobierno de España ha hecho suyo el “proyecto”. Ello ha permitido no sólo mantener la intensa producción periférica sino también invadir 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 de Vivienda reducido de antemano a la ineficiencia ⁶, 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 del mercado” explicables por los llamados factores *fundamentales* (por cierto no muy diferentes de otros países exentos de burbuja) ⁷. Mencionaremos lo siguiente:

1º. Junto con Irlanda, **producimos tantas viviendas 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 Consejo⁸. Pero la de aparejadores -con idénticos resultados- “resiste” gracias a Fomento.

2º. Como otros países, **sesgamos el IPC a la baja**. En efecto, el consumo de vivienda se asimila al alquiler pero, en cambio, se le considera inobservable en régimen de acceso a la propiedad. Sin embargo, el accedente a la propiedad alquila el dinero con el que pagar el alquiler de la parte de vivienda que aún no le pertenece, lo cual sí que es observable (Vergés, 2007c). Todo ello contribuye a desviar la percepción social del IPC con respecto a las cifras oficiales.

⁶ 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.**

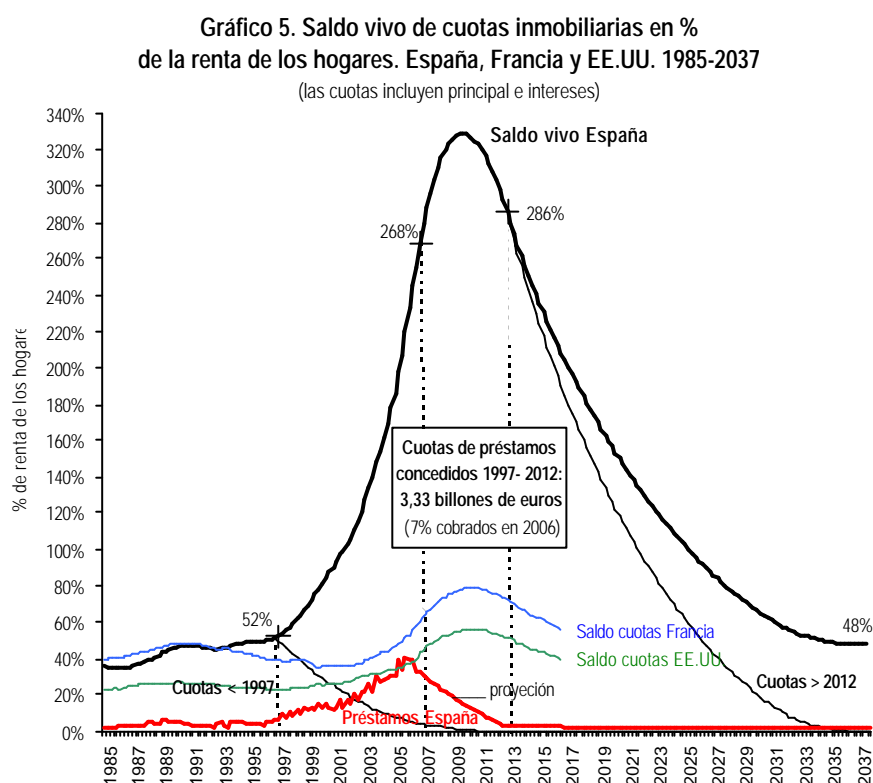
⁷ Los *fundamentales* son la base de los modelos de planeamiento para mercados en equilibrio. Por ejemplo, mi modelo *on-line* RED, desarrollado inicialmente con TINSA, fue utilizado para el Plan Territorial Metropolitano de Barcelona (Serratos, 1997; Solans, 1999) y para el Plan de Estrategia Territorial de la Comunidad de Madrid (Ortiz, 1999) entre otros. Pero al producir previsiones inferiores a las expectativas políticas, dichos planes fueron interrumpidos uno tras otro y sus responsables urbanísticos cesados por la Administración.

⁸ De hecho, el CSCAE ha desvirtuado su popular estadística de visados, suprimiendo prestaciones de depuración a posteriori de datos presentes, de exhaustividad por doble registro de datos ausentes, de institucionalidad obligatoria, de territorialidad municipal e interrumpiendo el proceso de recuperación de la oficialidad a medio plazo.

3°. **Sobrevaloramos el PIB**, ya que a la vivienda nueva se le asignan precios de antimercado al incluir expectativas sin riesgo compartido, como en un monopolio. El productor aumenta beneficios hasta niveles de compraventa, lo cual infla los *excedentes de explotación* sin posibilidad de deflactarlos con índices propios ya que los agentes carecen de ellos. Se explica así porque la renta disponible de los hogares crece mucho menos que el producto interior bruto⁹.

4. LOS PRÓXIMOS TREINTA AÑOS

Entretanto, la inversión del gráfico 3 ha continuado forzando la producción física, aunque no por mucho tiempo, como sugiere el Anexo 1. A pesar de ser lo físico lo que ha levantado las alertas en Europa, no es lo que más preocupa sino lo que denuncia el propio Banco de España, a saber, el elevado endeudamiento hipotecario de los hogares adquirentes. El gráfico 5 (www.ricardoverges.com/pdf/Articulo2007Verges.pdf) muestra en su parte inferior al flujo de préstamos desde el inicio del auge en 1997 hasta su final previsto para 2012 (si se cumple algún tipo de aterrizaje suave...). También muestra el volumen de cuotas (en la parte de arriba, intereses incluidos) que deberán abonar los hogares adquirentes.



Ante esta situación, la pretensión de una mayor riqueza de los españoles es totalmente improcedente. Si algo está claro en economía y en derecho civil, es que **la riqueza es lo que se posee menos lo que se debe**. En cuanto a la medida de la riqueza absoluta o patrimonio, más valdría que algunos completaran un post-grado en *Income & Wealth* en Yale o en alguna universidad especializada, antes de atreverse con ella: se evitarían inconvenientes como los *catastrazos*...

⁹ 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 incluso utilizando los precios observados de las Cuentas (y no las tasaciones), **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 al respecto que la justicia mercantil no haya tomado cartas en el asunto. Ver Anexo 1.

Pero la deuda hipotecaria, no es lo único que debe preocuparnos. En efecto, a su devolución por parte de la actual generación y de la siguiente en España, se sumarán otras exigencias como recolocar al medio millón (o más) de trabajadores sobrantes de la construcción, o como desplegar un *paraguas* para aguantar el efecto derivado del *principio de Merton*¹⁰ tan pronto los precios bajen, o incluso luchar contra la inflación generada por el excedente monetario derivado del gráfico 3, una vez incorporado el consumo de vivienda en el IPC. A todo ello se añadirá la reabsorción del déficit socio-sanitario, del déficit energético, del déficit medioambiental, del déficit tecnológico, del déficit de competitividad comercial y, en definitiva, de *la madre de todos los déficits* que es la carencia de pensamiento racional y político de la actual generación. Aunque de momento, lo más urgente será hallar un equilibrio entre por un lado la salvaguarda del euro mediante cumplimiento de deuda y por otro lado, la protección de las familias contra el endeudamiento transgeneracional (el temido *debt slavery*) hasta alrededor de 2037...

5. CONCLUSIÓN EN EL PLANO INSTITUCIONAL

Como puede observarse, este informe no juzga la idoneidad del papel profesional en el reciente auge inmobiliario ni tampoco prevé el inevitable contragolpe de la burbuja. Para ello, habría 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.

En cambio, el informe ha intentado resaltar el interés de la contribución estadística de la profesión de arquitecto -y más recientemente de la de los aparejadores- al análisis de un mercado donde las cantidades son tan importantes como los precios. Sin ella no sería posible entender la situación económica y social en la que estamos inmersos, ante la mirada crítica de Europa.

Mencionar que la estadística de los arquitectos es sin duda la decana de las series corporativas, contando con medio siglo de existencia gracias al esfuerzo del cuerpo administrativo colegial -a menudo a espaldas del cuerpo electo...- y a la fluidez de los datos de los colegiados. Pero la tarea no ha culminado: además de ciertas urgencias¹¹, hay retos tecnológicos como la *autodepuración* que permite certificar la información desde el instante de su entrega por el colegiado.

En un país donde la imposición ha sido en el pasado el método político y educativo preponderante, continúa desconociéndose el principio de Coase¹², 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 Consejo Superior de Colegios de Arquitectos, no puede ser respaldada ni siquiera por sus electores, ya que crea desconfianza hacia la Profesión. Como suele recordar Aaron Shorkin (*The Wing West*), **la información es lo que crea confianza mientras que lo que provoca pánico es la ignorancia y la confusión.**

¹⁰ Si el valor de mercado del activo es inferior al pasivo del deudor, éste prefiere devolver el activo y no el pasivo.

¹¹ 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 (tan sólo 565.000 aunque sin contar el desfase). Por tanto, también debería estudiarse el desfase de las etapas de la 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 reemplazar las series de viviendas “iniciadas” y “terminadas” publicadas por la Administración (las cuales no son más que visados recortados y desfasados de forma arbitraria) por funciones observadas y actualizadas de forma permanente, como en EE.UU.

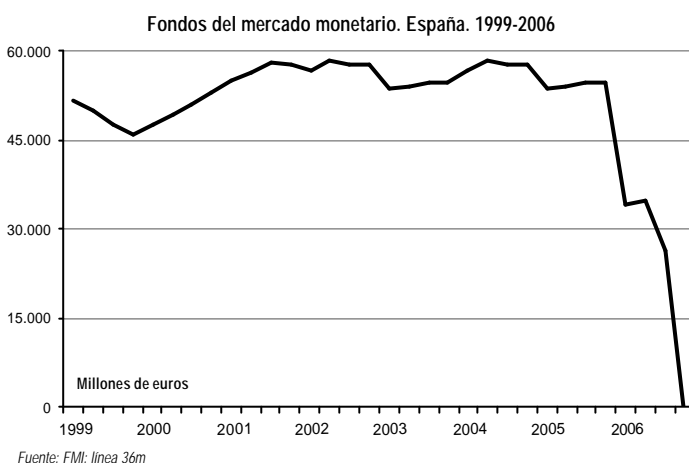
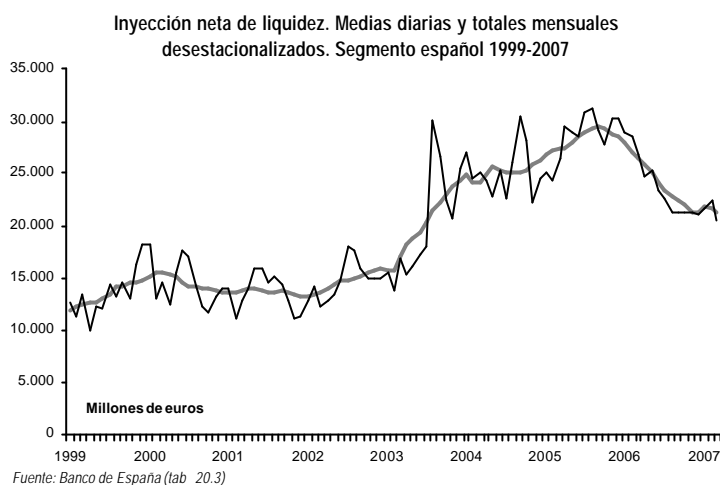
¹² Según este Premio Nobel, cabe esperar de los gobiernos que regulen los mercados excepto uno: el de las ideas.

REFERENCIAS CITADAS

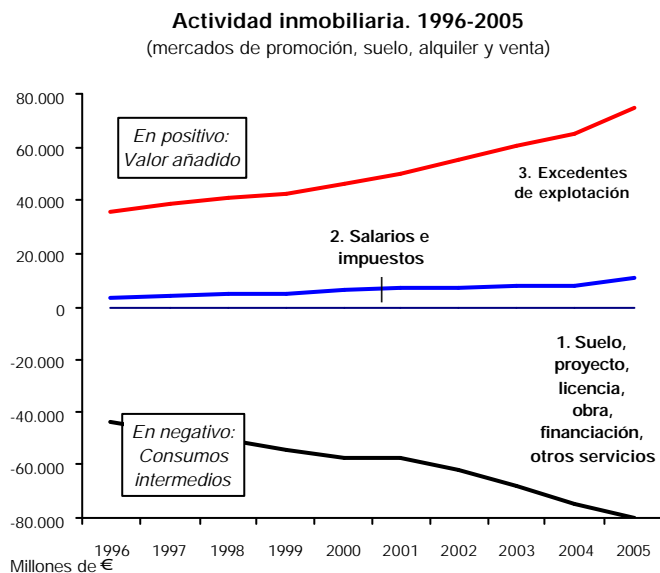
- Banco de España. Operaciones vivas del mercado interbancario: <http://www.bde.es/infoest/a2003.pdf>
- Banque de France (2007). L'€uro est-il inflationniste? *Documents et débats*, 1, 29-janvier, 1-4.
- Coase, R.H. (1974). The Market for Goods and the Market for Ideas. *American Economic Review*, 64, 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 (*forthcomming*).
- (2007a). "Continuous Neoclassic Function for Production Markets in Disequilibrium" (*to submit*).
- (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.

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 de 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 9 y www.ine.es/daco/daco42/cne/cproyex_x_ramas.xls. En negativo (1) 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 (2), además de sus propios excedentes de explotación (3). Para la asignación de costes de suelo (plusvalías del subsector correspondiente) ver metodología del INE.



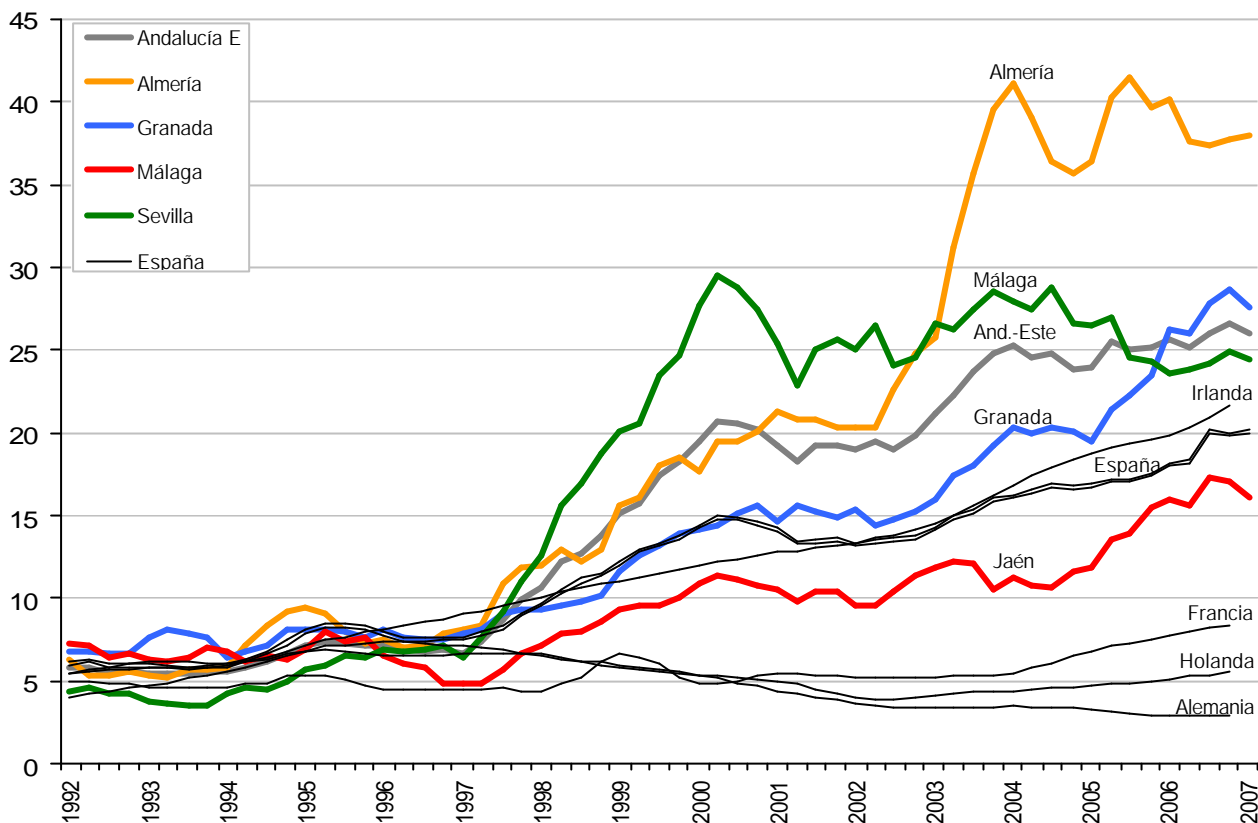
ANEXO 2

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

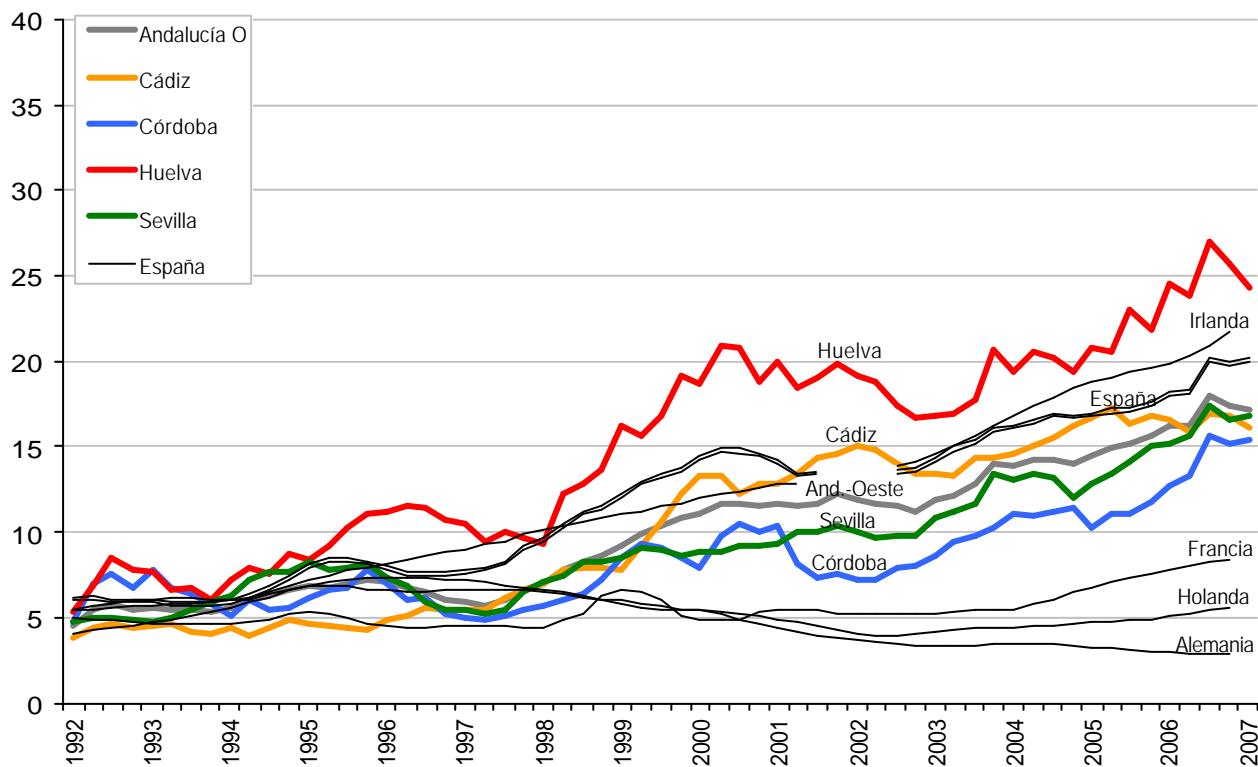
Este Anexo es la primera parte de un trabajo destinado a evaluar el endeudamiento hipotecario de cada provincia, estimado a partir de la serie provincial de hipotecas registradas cada mes. La hipótesis de trabajo es que existe una correlación significativa entre la intensidad de dicho endeudamiento y la acumulación de viviendas construidas y ello a pesar de no poder distinguir entre hipotecas de obra nueva y de vivienda existen.

N.B. En todos los gráficos siguientes y con fines comparativos, figura el número de viviendas construidas por 1.000 habitantes en España, Irlanda, Francia, Holanda y Alemania, además del de la propia CC.AA. o Colegio.

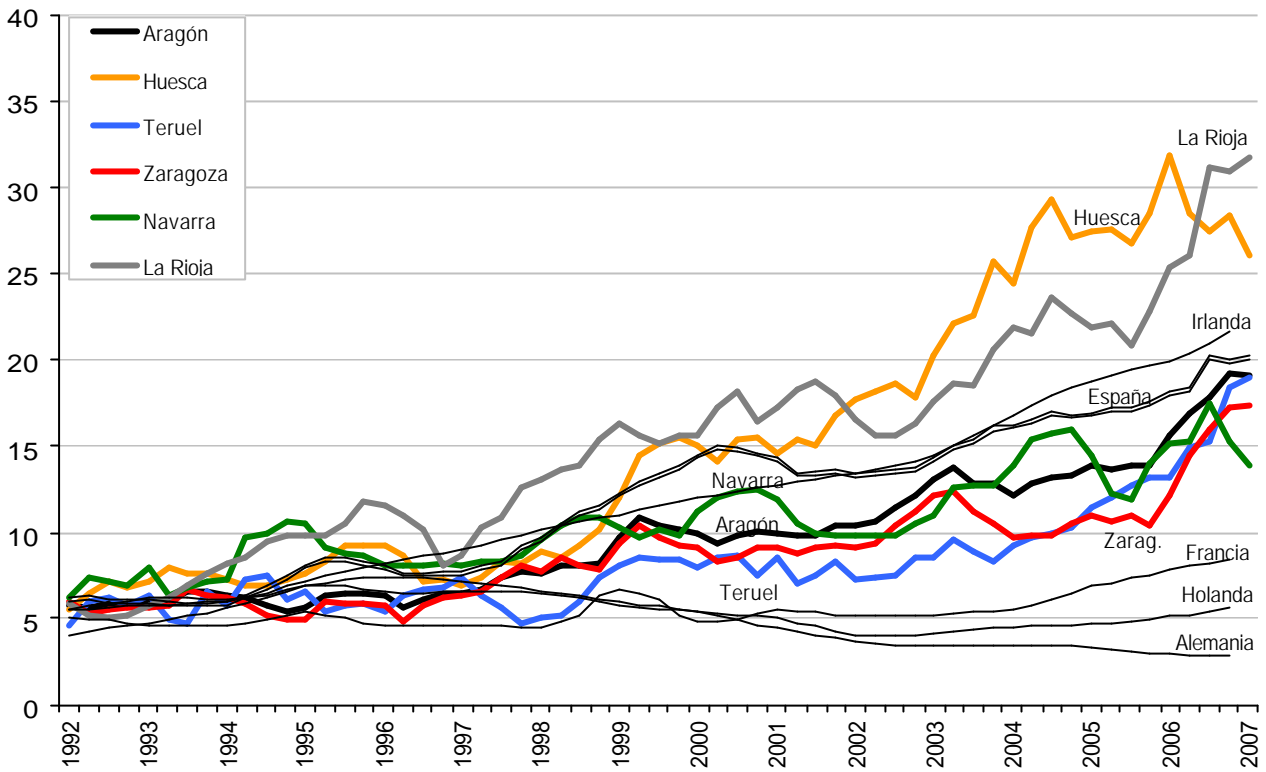
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. ANDALUCÍA-ESTE



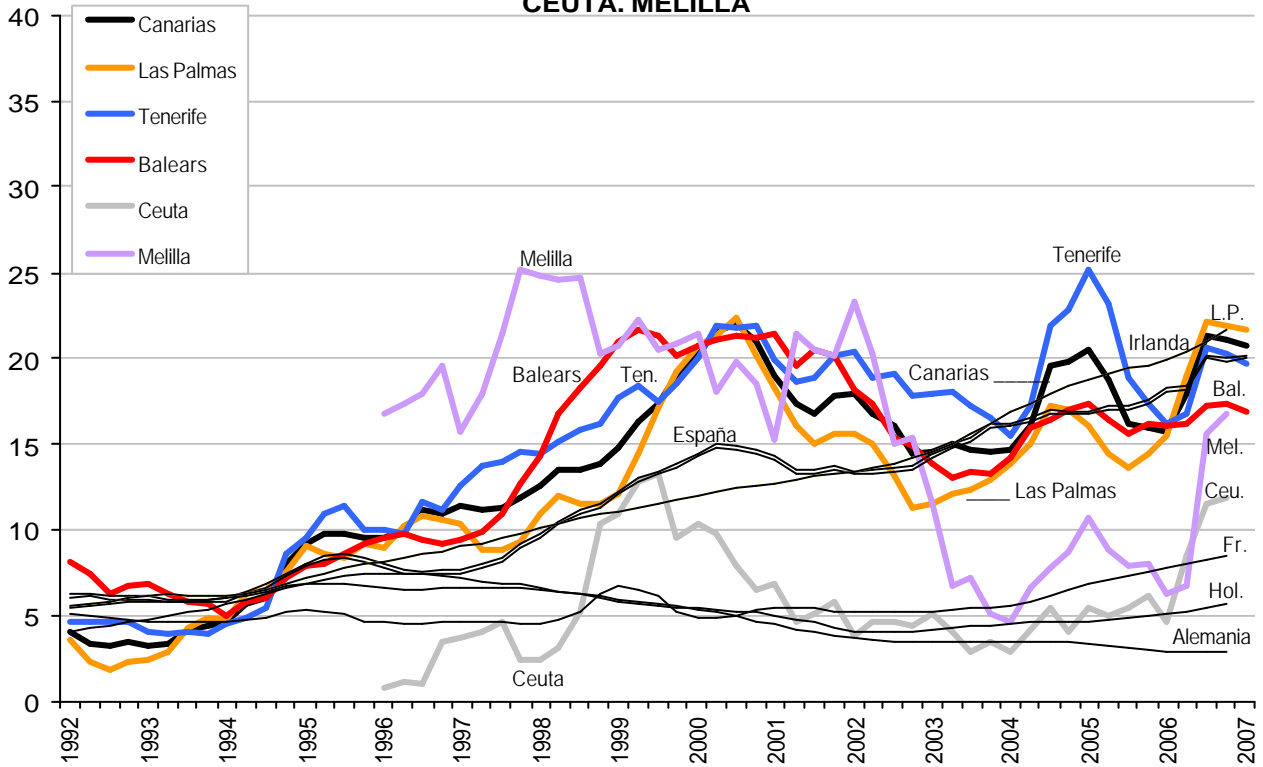
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. ANDALUCÍA-OESTE



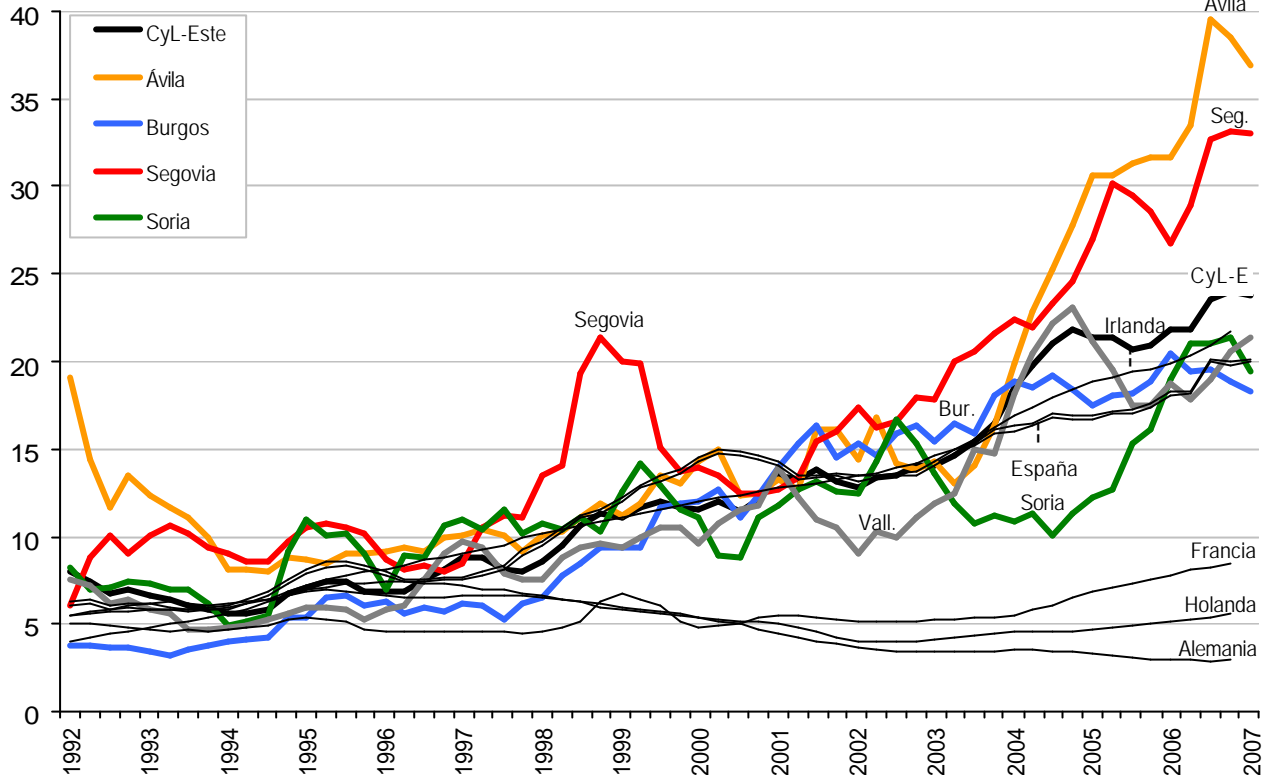
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. ARAGÓN. NAVARRA. LA RIOJA



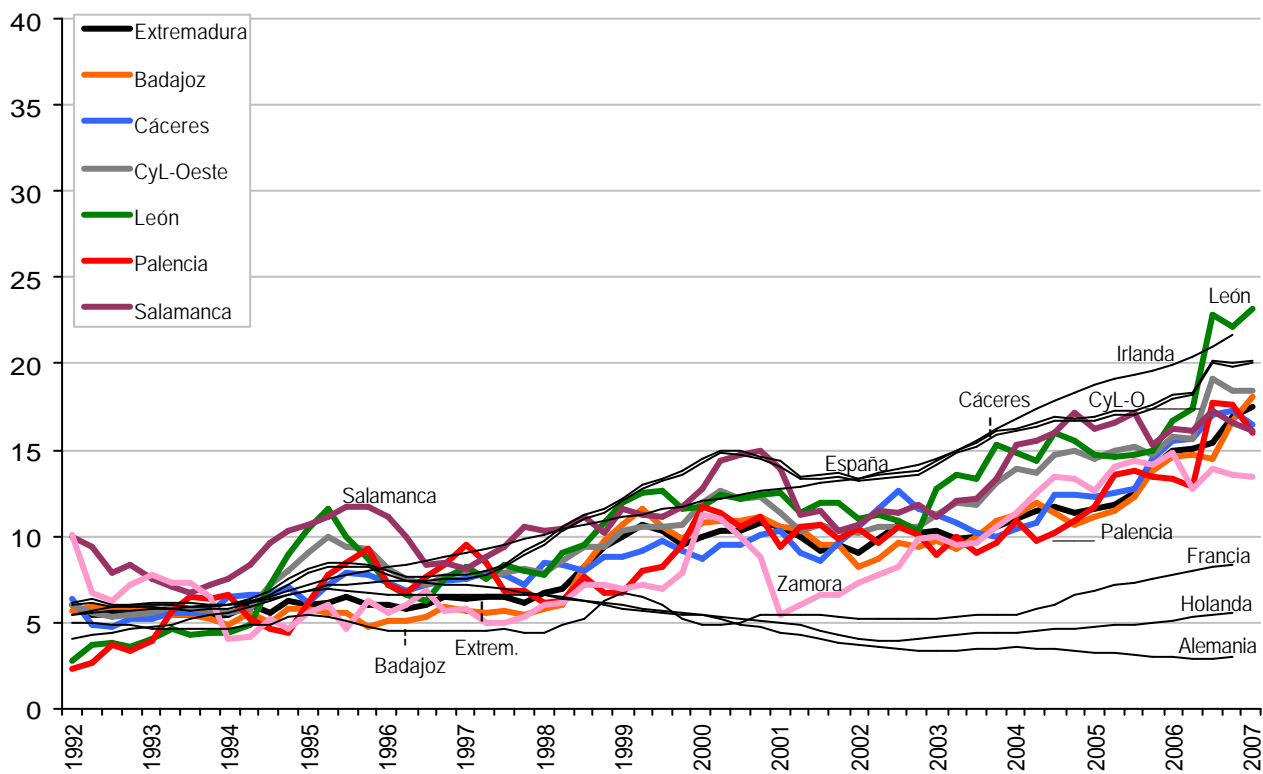
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. CANARIAS. BALEARS. CEUTA. MELILLA



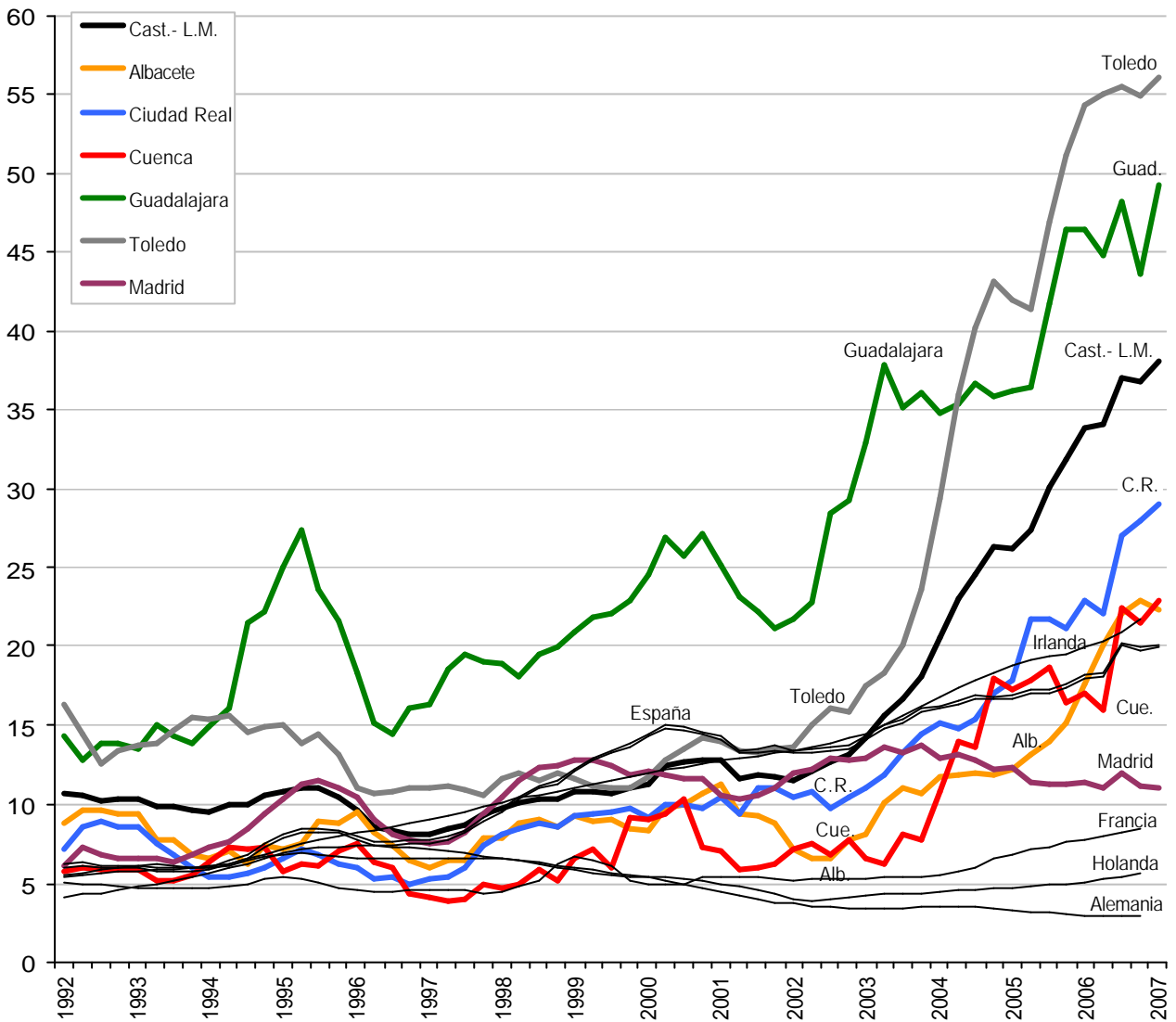
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. CASTILLA Y LEÓN-ESTE



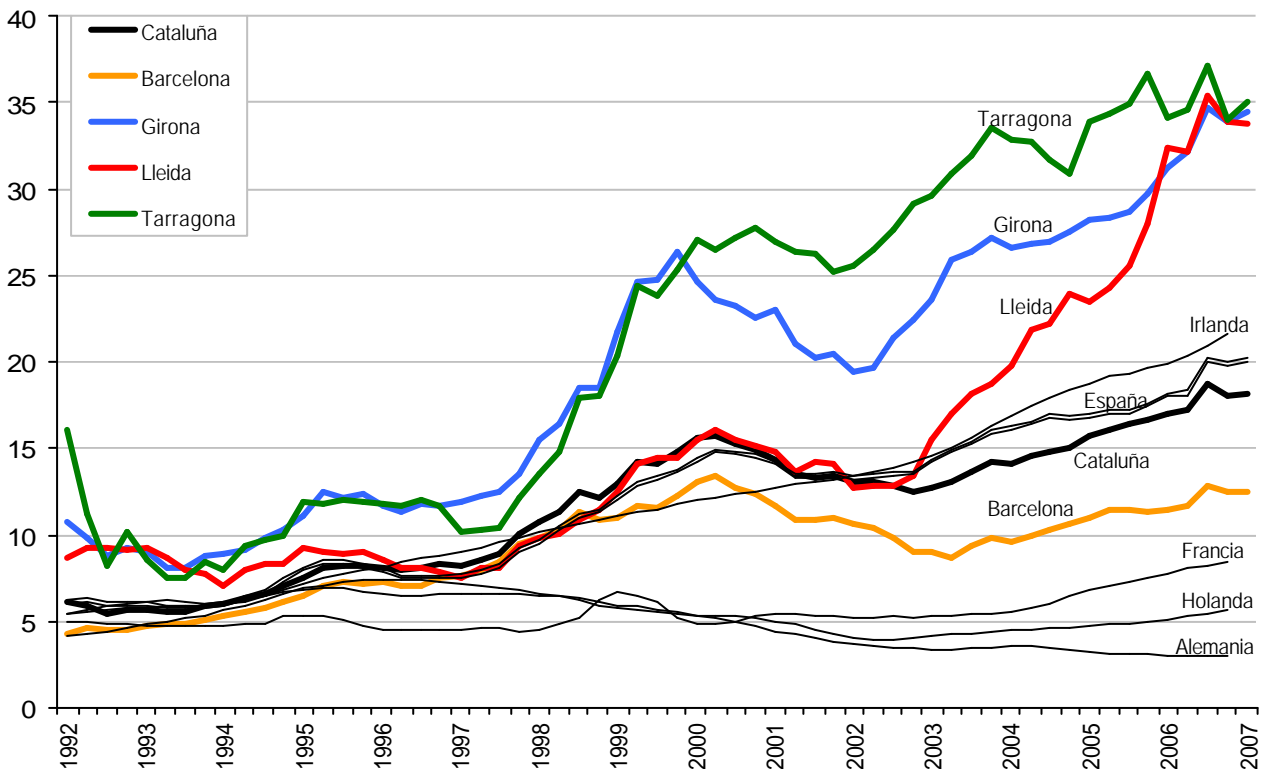
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. C.y L.- O. EXTREMADURA



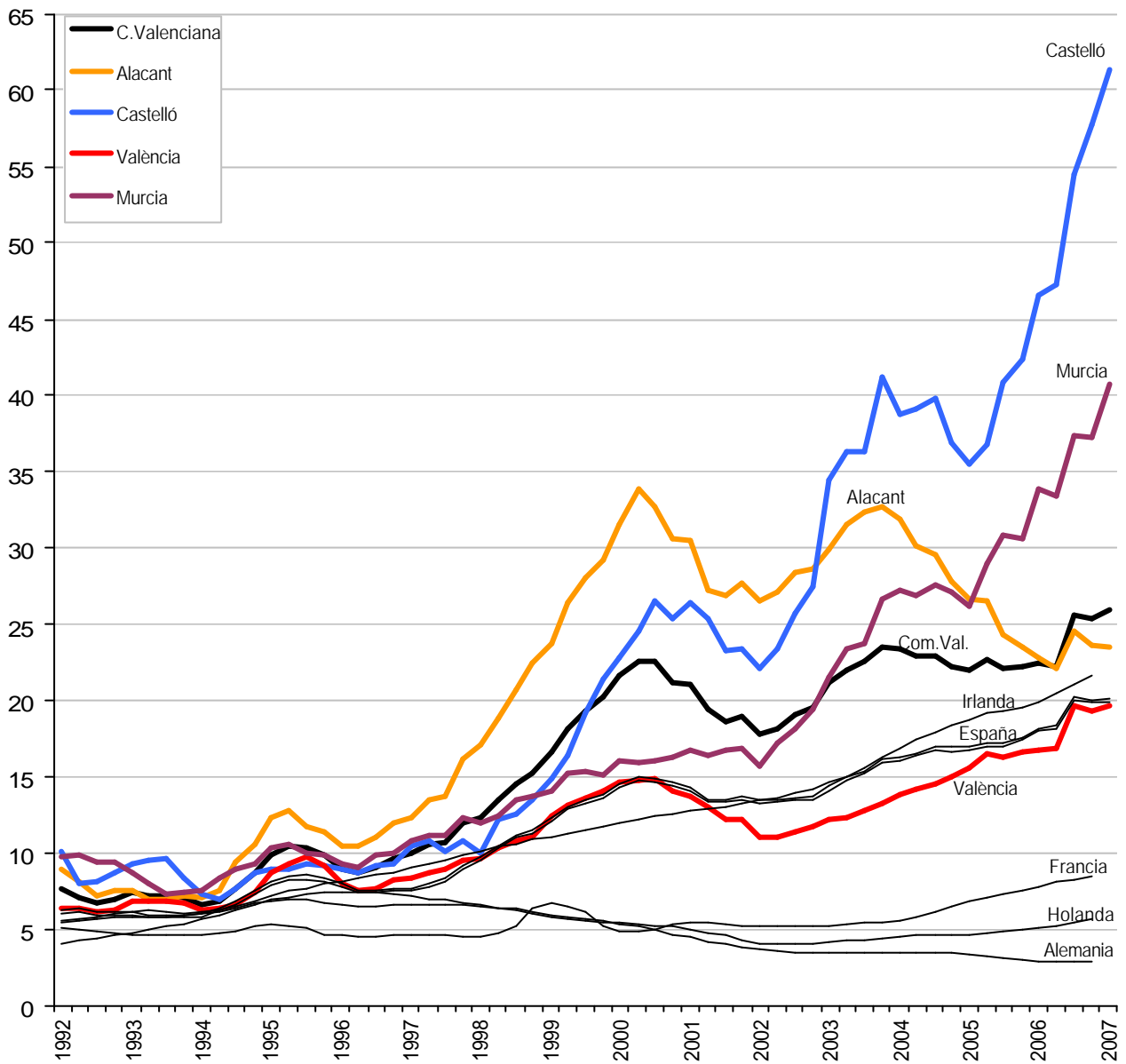
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. CASTILLA-LA MANCHA. MADRID



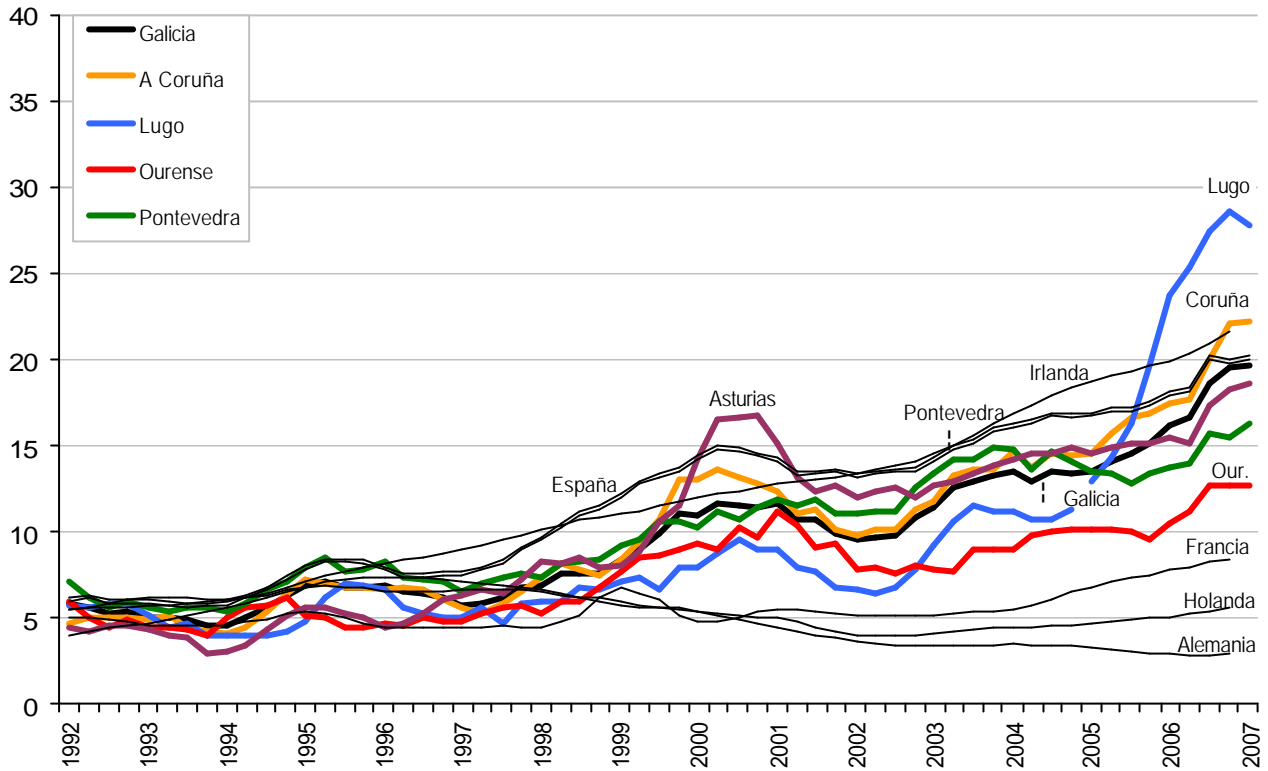
VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. CATALUÑA



VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. COM. VALENCIANA. MURCIA



VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. GALICIA. ASTURIAS



VIVIENDAS POR 1000 HABITANTES. EUSKADI. CANTABRIA

