

Distribución territorial del *stock* de capital en viviendas, 1990-2007

En el último ciclo expansivo de la economía la capitalización de todas las regiones españolas ha sido muy intensa. En este proceso de acumulación de capital las viviendas han jugado un papel destacado. Ese protagonismo ha tenido efectos importantes sobre la evolución económica de cada territorio y también sobre su mayor o menor capacidad de sortear la crisis económica actual.

La Fundación BBVA y el Ivié vienen publicando desde hace más de una década series territorializadas de *stock* de capital de la economía española. Estas series no recogen de forma completa la capitalización en el activo viviendas, pues su estimación del capital residencial solo tiene en cuenta la edificación. No incluye, por tanto, la valoración del capital que representa el suelo o terreno sobre el que esta se asienta. Sin embargo, resulta de gran interés disponer de una valoración del suelo asociado a las viviendas, un tema que ha sido abordado en la monografía de la Fundación BBVA y el Ivié *El stock de capital en viviendas en España y su distribución territorial (1990-2007)*. En este cuaderno se presentan resultados obtenidos de dicho estudio, analizándose el valor total de las viviendas, incluyendo tanto el valor del suelo como el de la edificación por regiones. Los datos utilizados están

disponibles en la página web de la Fundación BBVA (www.fbbva.es).

Como muestra el gráfico 1, el crecimiento experimentado por el valor del *stock* de capital en viviendas ha sido muy importante en todas las comunidades autónomas españolas. Para el total nacional, entre 1990 y 2007, el capital en viviendas se ha multiplicado por 5,5 pero en algunas comunidades como Andalucía, la Región de Murcia o la ciudad autónoma de Melilla ese factor de multiplicación ha sido mayor.

Gráfico 1. Stock de capital en viviendas. 2007. 1990=100



Fuente: Fundación BBVA-Ivié.

Índice

■ Distribución territorial del <i>stock</i> de capital en viviendas, 2007	3	■ Distribución territorial del parque de viviendas	9
■ Evolución del capital en viviendas por comunidades autónomas, 1990-2007	4	■ Evolución de los precios de la vivienda por comunidades autónomas	10
■ Capital en viviendas en relación con la dimensión de las regiones	6	■ Composición del capital en viviendas en las comunidades autónomas	12
■ Componentes del <i>stock</i> de capital en viviendas: precios y superficie	8	■ Evolución territorial del <i>stock</i> de capital suelo	13
		■ Capital en viviendas y otras variables	14

Cuadernos de divulgación del proyecto *Capital y Crecimiento*

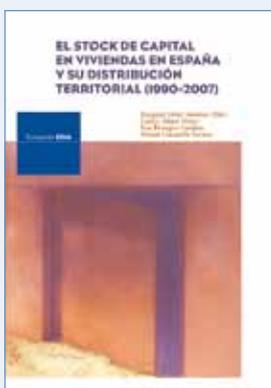
La Fundación BBVA y el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie) colaboran desde 1994 en el desarrollo de un amplio programa de investigaciones centrado en el estudio del crecimiento económico español, desde múltiples perspectivas. Una de las piezas básicas del programa son las bases de datos sobre *stock* de capital en España, periódicamente actualizadas y mejoradas metodológicamente, la última en el año 2009.

La amplia cobertura temporal de los datos de inversión y capital elaborados, y su desagregación sectorial y territorial, han permitido a muchos investigadores profundizar en el estudio del desarrollo económico español, revisando las interpretaciones precedentes desde múltiples perspectivas. Más de 400 trabajos especializados publicados se basan en estas informaciones. La propia Fundación BBVA ha editado más de 30 monografías dedicadas al estudio de las fuentes del crecimiento en España y sus regiones, los cambios estructurales, la valoración de nuestra trayectoria económica desde una perspectiva internacional, los nuevos desafíos del cambio tecnológico o la productividad, entre otros temas.

La serie *Capital y Crecimiento* es una colección de documentos de divulgación que tiene como finalidad difundir los principales datos y análisis que resultan del programa de investigaciones de la Fundación BBVA y el Ivie. Van dirigidos al numeroso público interesado en los temas mencionados y, por ello, respetan el rigor en la presentación de sus contenidos, aunque aspiran a exponerlos de manera comprensible para los no especialistas.

Monografía de referencia de este cuaderno

El *stock* de capital en viviendas en España y su distribución territorial (1990-2007)



La Fundación BBVA y el Ivie vienen desarrollando y publicando periódicamente estimaciones de las dotaciones de capital en España desde 1995. Continuando con este esfuerzo, la monografía *El stock de capital en viviendas en España y su distribución territorial (1990-2007)* amplía

el alcance de esta información, al presentar por primera vez una estimación del *stock* de capital en viviendas en España, incluyendo el valor del suelo. La información se presenta con un amplio detalle territorial y para el período 1990-2007.

A lo largo de la publicación se analiza tanto la evolución del parque de viviendas en España como la

evolución de sus precios en el período considerado. El crecimiento de ambos factores determina la trayectoria del *stock* de capital en viviendas. Además, se distingue entre el capital que suponen las construcciones residenciales y el capital suelo, lo que permite poner a disposición de los estudiosos, y de la sociedad en general, material de trabajo y análisis para la mejora del conocimiento relativo al proceso de acumulación de capital residencial que se ha producido en los últimos años, y que ha hecho que la vivienda tenga un papel sin precedentes en la trayectoria económica de España.

Toda esta información se encuentra disponible en la página web de la Fundación BBVA con una desagregación a escala autonómica, provincial y por estratos de población.

El estudio ha sido realizado por el profesor de la Universidad de Valencia e investigador del Ivie Ezequiel Uriel (dir.) y los técnicos del Ivie Carlos Albert, Eva Benages y Vicent Cucarella.

Últimos números publicados

- *El stock* de capital en viviendas, 1990-2008 (n.º 10).
- Distribución territorial del capital público en España, 1900-2006 (n.º 9).
- El capital público en España, 1900-2007 (n.º 8).

Edición en colaboración: Fundación BBVA e Ivie

Fundación BBVA
Paseo de Recoletos, 10
28001 Madrid

www.fbbva.es
publicaciones@fbbva.es
Depósito Legal: V-2193-2007

Fundación BBVA

Ivie INSTITUTO VALENCIANO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Distribución territorial del *stock* de capital en viviendas, 2007

La publicación *El stock de capital en viviendas en España y su distribución territorial (1990-2007)* de la Fundación BBVA-Ivie, cuyos resultados se exponen en este cuaderno, completa la información que estas dos instituciones vienen publicando desde hace más de quince años en su base de datos de *stock* de capital de la economía española. Hasta este momento, las series de capital residencial solo incluían el capital que supone la edificación o la construcción en sí misma, es decir, no se tenía en cuenta el capital que supone el suelo sobre el que estas se asientan. Las nuevas series de capital en viviendas superan esta limitación, incluyendo en su valoración tanto la edificación como el suelo. Teniendo en cuenta el peso de la vivienda en las inversiones llevadas a cabo en el último ciclo de crecimiento, esto resulta de gran interés a la hora de analizar las características de la acumulación de capital en la economía española.

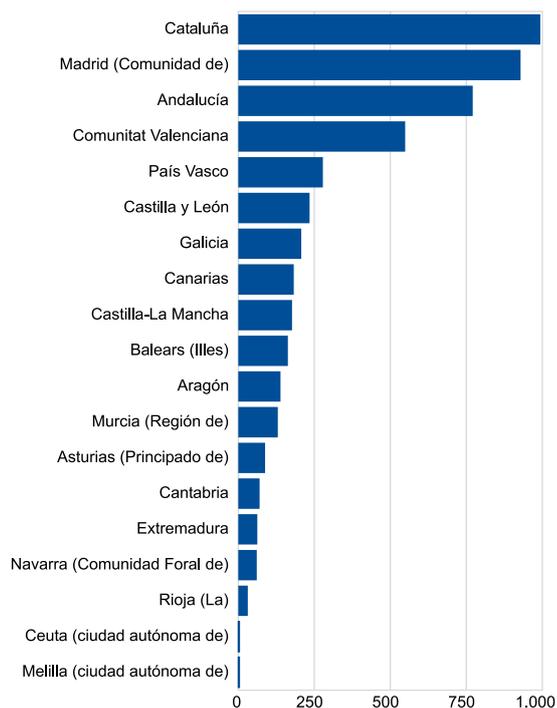
En 2007, último año para el que se dispone de información territorializada, el *stock* de capital en viviendas (suelo y edificación) en España ascendía a algo más de 5 billones de euros. La mayor parte se concentraba en solo cuatro comunidades autónomas, que representaban el 64% del total nacional (gráfico 2). Estas eran Cataluña, la Comunidad de Madrid (ambas con un capital en viviendas que casi alcanzaba el billón de euros), Andalucía y la Comunitat Valenciana. El País Vasco era la quinta región en

importancia, concentrando en su territorio un capital en viviendas superior a los 250.000 millones de euros. El resto de comunidades autónomas presentaban unas dotaciones menores. Además de las dos ciudades autónomas, que por sus especiales características y dimensiones poseen un *stock* de capital en viviendas más reducido, destacaban con las menores dotaciones La Rioja, la Comunidad Foral de Navarra y Extremadura.

Sin embargo, la ordenación de las comunidades autónomas cambia si lo que se analiza es el peso que el capital en viviendas tiene sobre el *stock* de capital total en cada una de ellas. Como se observa en el gráfico 3, la participación que los activos de tipo residencial tienen en el *stock* de capital total se sitúa por término medio alrededor del 63%. Sin embargo, existen diferencias entre las distintas regiones. La comunidad en la que el capital concentrado en los activos residenciales tiene un mayor peso es Illes Balears, con algo más del 75%, lo que no resulta sorprendente dada su especialización turística. Tras esta región, la Comunitat Valenciana, Andalucía, la Comunidad de Madrid, la Región de Murcia y Cataluña son las comunidades que presentan una mayor importancia relativa del capital en viviendas, todas por encima de la media nacional. En el extremo opuesto se sitúa Extremadura, cuyo capital en viviendas supone menos de la mitad del capital total.

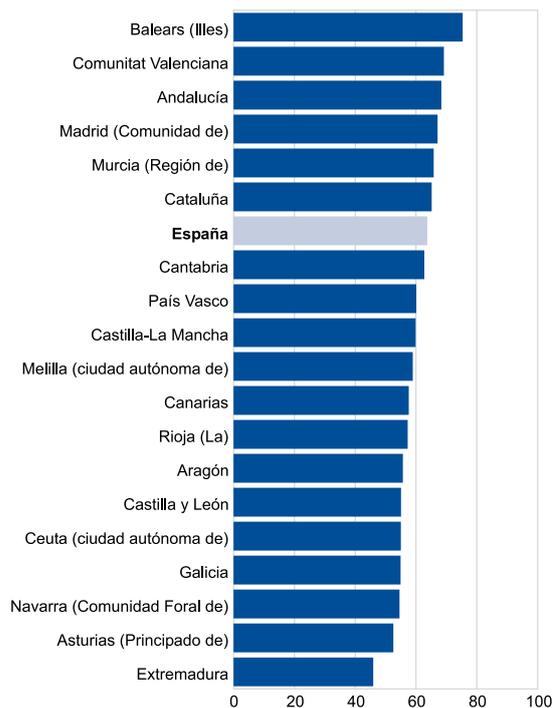
Gráfico 2. Stock de capital en viviendas. 2007.

Miles de millones de euros



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

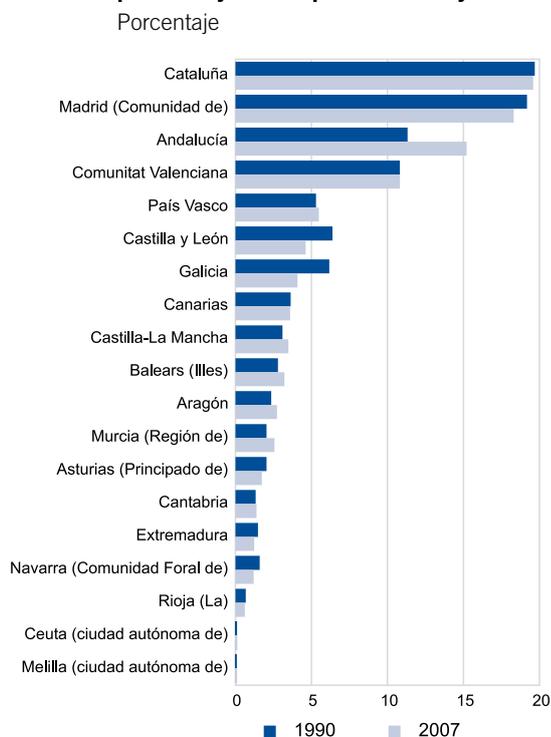
Gráfico 3. Peso del capital en viviendas sobre el capital total. 2007. Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Evolución del capital en viviendas por comunidades autónomas, 1990-2007

Gráfico 4. Stock de capital en viviendas como porcentaje de España. 1990 y 2007.



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

El estudio de la Fundación BBVA-Ivie permite analizar la evolución del capital en viviendas por comunidades autónomas entre 1990 y 2007. El cuadro 1 muestra esta información para diferentes años del período analizado. El incremento del valor de las viviendas ha sido generalizado en todos los territorios, aunque con diferentes intensidades. Las comunidades autónomas de Cataluña y Madrid han sido durante todo el período las que han concentrado una mayor parte del *stock* de capital en activos residenciales. Como se observa en el gráfico 4, la ordenación de las comunidades autónomas según su participación en el capital en viviendas nacional no presenta diferencias importantes entre el año inicial (1990) y el final (2007) del período considerado. Tan solo es destacable el incremento del peso de Andalucía (ha pasado de representar el 11,3% a algo más de 15%), debido sobre todo a la construcción de viviendas en las provincias costeras, y la reducción de las participaciones de dos regiones con una dinámica demográfica más pobre, Galicia y Castilla y León.

El gráfico 5 muestra el crecimiento del valor del *stock* de viviendas en cada región en el período completo para el que se dispone de información (1990-2007), pero también distinguiendo dos subperíodos: 1990-1997 y 1997-2007. Este último período se corresponde con el del *boom* inmobiliario español, por lo que su análisis separado resulta de gran interés para captar el efecto que

Cuadro 1. Valor del *stock* de viviendas por comunidades autónomas. 1990-2007. Millones de euros

	1990	1993	1997	2000	2003	2007
Andalucía	104.923	132.024	152.221	208.042	387.254	771.522
Aragón	21.791	25.504	30.454	44.767	73.324	138.613
Asturias (Principado de)	18.870	22.923	26.493	34.804	50.502	88.079
Balears (Illes)	25.845	28.473	34.710	63.935	96.673	162.936
Canarias	33.611	38.774	50.484	79.345	116.701	182.337
Cantabria	12.256	15.135	18.538	24.949	40.565	70.083
Castilla y León	59.093	64.889	75.569	99.118	137.955	234.244
Castilla-La Mancha	28.610	35.064	40.944	51.113	84.606	176.484
Cataluña	182.398	218.874	258.291	378.257	576.797	993.395
Ceuta (ciudad autónoma de)	649	768	837	1.085	2.027	3.875
Comunitat Valenciana	100.178	122.446	146.280	194.657	294.595	549.054
Extremadura	13.698	16.382	19.309	24.342	35.690	62.218
Galicia	57.149	61.412	69.666	84.519	119.754	206.821
Madrid (Comunidad de)	177.668	217.885	249.444	320.301	575.097	928.782
Melilla (ciudad autónoma de)	407	508	634	1.003	1.571	3.544
Murcia (Región de)	18.887	23.496	28.871	38.941	61.319	130.066
Navarra (Comunidad Foral de)	14.749	17.035	20.402	27.966	39.347	60.802
País Vasco	49.049	65.683	76.087	121.071	182.925	278.006
Rioja (La)	6.227	7.180	7.802	11.022	18.918	31.028
Total España	926.057	1.114.454	1.307.035	1.809.236	2.895.619	5.071.890

Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Evolución del capital en viviendas por comunidades autónomas, 1990-2007 (cont.)

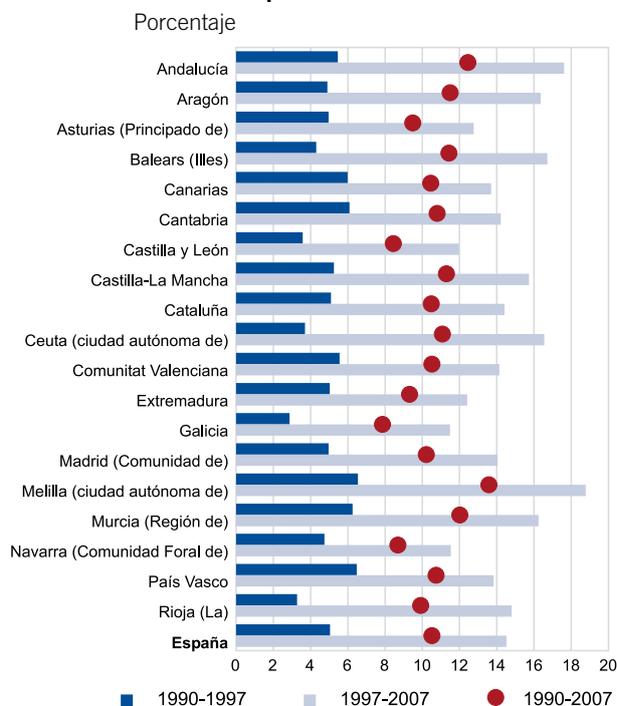
la burbuja inmobiliaria ha tenido sobre la acumulación de capital.

En general, el crecimiento del capital en viviendas ha sido muy elevado en el período considerado, incrementándose sobre todo en los años del *boom* inmobiliario. Teniendo en cuenta el período completo, 1990-2007, las tasas de variación anual media del valor de las viviendas en las regiones españolas oscilan entre el 8% y el 14%. Con las mayores tasas de crecimiento destacan la ciudad autónoma de Melilla, por sus modestos niveles iniciales, Andalucía, la Región de Murcia, Aragón e Illes Balears. Todas ellas presentan una tasa de variación media superior al 11,4%, por encima de la media nacional, que se sitúa en torno al 10,5%. Galicia y Castilla y León se encuentran en la situación contraria. Con una variación anual cercana al 8%, estas dos comunidades autónomas son las que menores crecimientos del valor de sus viviendas han experimentado. La explicación puede estar en el estancamiento demográfico que ambos territorios padecen en la última década.

Si diferenciamos por períodos, en la mayoría de las regiones las tasas del segundo período son tres veces superiores a las del primero, lo que corrobora la intensidad del *boom* inmobiliario en nuestro país. Los mayores incrementos se han producido, además de en las dos ciudades autónomas, debido a sus bajos niveles iniciales, en Andalucía, Illes Balears, Aragón y la Región de Murcia. En todas ellas, el *stock* de capital en viviendas creció a una tasa anual media superior al 15% durante los años comprendidos entre 1997 y 2007. Este incremento es importante sobre todo si se compara con la tasa media anual a la que ha crecido el PIB (en términos corrientes) o la población en esos mismos años (7,6% y 1,3% para el agregado español respectivamente). El gráfico 6 presenta esta información.

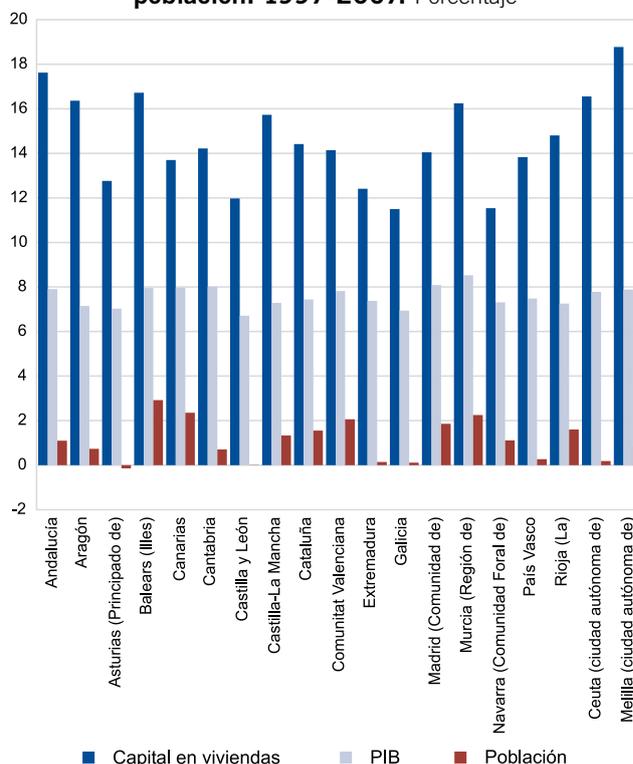
Mientras el crecimiento del PIB presenta escasa variabilidad entre las regiones, el crecimiento del capital en viviendas ha sido más desigual, oscilando entre el 11,5% de Galicia y la Comunidad Foral de Navarra y el 18,8% de Melilla. La evolución de la población también ha sido diferente según la región, coexistiendo regiones con aumentos superiores al 2% con otras cuya población ha permanecido prácticamente constante o ha llegado a reducirse, como es el caso del Principado de Asturias (-0,1%). En general, es en estas comunidades en las que la evolución demográfica ha sido más modesta donde el capital en viviendas se ha incrementado en menor medida. Es el caso, junto al Principado de Asturias, de Castilla y León, Galicia o Extremadura. Sin embargo, hay excepciones a este comportamiento, pues, por ejemplo, Andalucía, con un incremento de la población inferior a la media española, presenta un crecimiento importante de su riqueza residencial.

Gráfico 5. Tasa anual media de variación del stock de capital en viviendas.



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 6. Tasa anual media de variación del capital en viviendas, PIB nominal y población. 1997-2007. Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie e INE.

Capital en viviendas en relación con la dimensión de las regiones

La distribución geográfica de un determinado tipo de dotaciones de capital depende, en gran medida, de los tamaños de cada uno de los territorios considerados. Por ello, además de analizar la distribución regional del capital acumulado en viviendas, también resulta de interés poner en relación estas cifras con ciertos indicadores de tamaño. Dos de los más comúnmente utilizados son la población que habita cada territorio y su superficie.

En el gráfico 7 están representadas las dotaciones de capital en viviendas per cápita (expresado en términos nominales) en 1990 y 2007. Se aprecia un fuerte aumento del capital en viviendas por habitante entre esos dos años, consecuencia principalmente del intenso ritmo de crecimiento de los precios de estos activos. La media nacional ha pasado de 23.836 euros por habitante en 1990 a 113.026 euros en 2007, multiplicándose casi por cinco. Destaca el crecimiento de Andalucía, cuyo capital en viviendas per cápita se ha multiplicado casi por 6,5. Sin embargo, esta comunidad sigue situándose por debajo de la media nacional en capital en viviendas per cápita en 2007. En las primeras posiciones aparecen Illes Balears, la

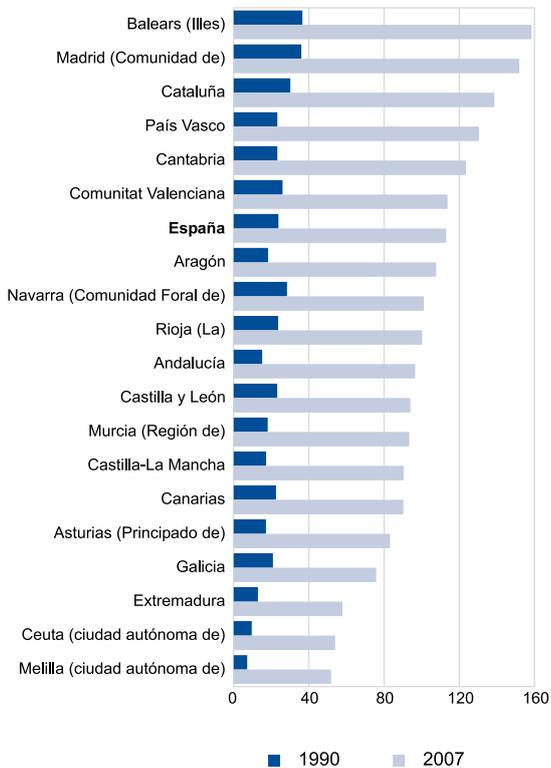
Comunidad de Madrid y Cataluña (en 1990 también ocupaban esas mismas posiciones). Además de estas tres regiones, el País Vasco, Cantabria y la Comunitat Valenciana se sitúan por encima de la media, mientras el resto de territorios están por debajo. En los últimos puestos aparecen Ceuta y Melilla, Extremadura y Galicia.

Los mapas 1A y 1B muestran esta misma información, clasificando las regiones según su capital en viviendas por habitante en relación con la media española, que toma el valor 100. La representación de la información a través de un mapa ofrece una imagen más clara de la distribución geográfica de las dotaciones de capital en viviendas per cápita. Como se observa, esta no ha cambiado mucho en los diecisiete años analizados y las mayores dotaciones siguen concentrándose en el área del mediterráneo, la Comunidad de Madrid y algunas regiones del norte peninsular más dinámicas.

Si realizamos la comparación tomando como referente la superficie que ocupa cada región, los resultados son diferentes. En el gráfico 8 están representadas las dotaciones relativas de capital en viviendas por km². Se han

Gráfico 7. Stock de capital en viviendas per cápita. 1990 y 2007.

Miles de euros corrientes por habitante

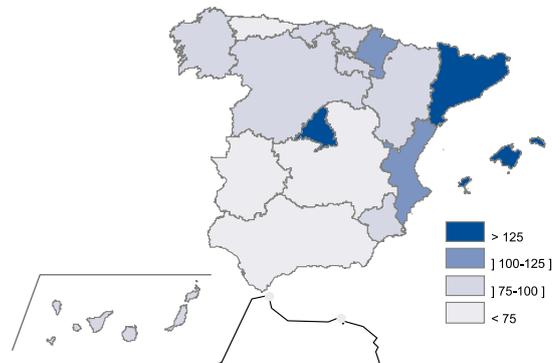


Fuente: Fundación BBVA-Ivie e INE.

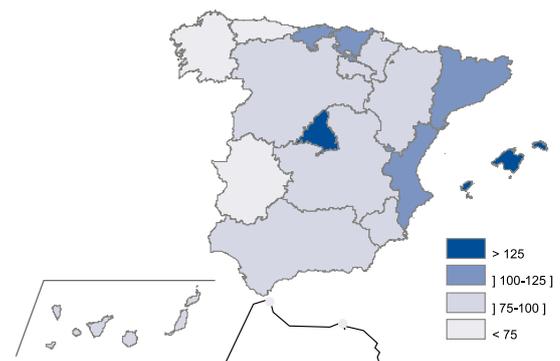
Mapa 1. Stock de capital en viviendas per cápita.

España = 100

A) 1990



B) 2007



Fuente: Fundación BBVA-Ivie e INE.

Capital en viviendas en relación con la dimensión de las regiones (cont.)

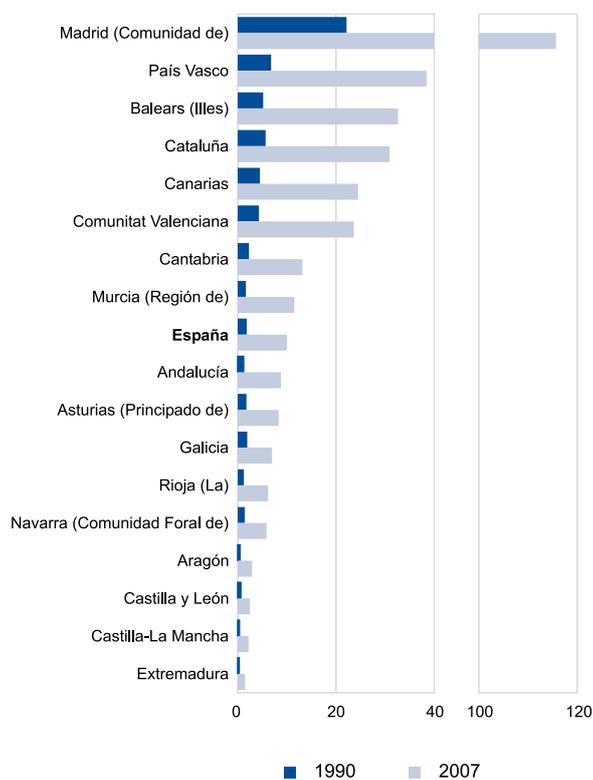
excluido las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla, ya que por sus reducidas dimensiones y especiales características distorsionan la representación de las restantes regiones en el gráfico. Las dotaciones de capital en viviendas por km², al igual que ocurría cuando se relacionaban con la población, han crecido considerablemente, especialmente en ciertas regiones como Andalucía, la Región de Murcia o Aragón, en las que se han multiplicado por factores cercanos al siete. A nivel agregado, han pasado de 1,8 millones de euros por km² en 1990 a algo más de 10 millones en 2007. Con las mayores dotaciones por km² destaca la Comunidad de Madrid, primera del *ranking* todos los años analizados, con un capital en viviendas que en 2007 superaba los 115 millones de euros por km², una cifra que más que triplicaba las dotaciones relativas de la segunda comunidad en la lista, País Vasco. Además, durante los diecisiete años transcurridos, la Comunidad de Madrid ha ampliado la distancia que la separaba del resto de las regiones, concentrando unas dotaciones que multiplican por más de 11 la media nacional. El País Vasco, Illes Balears, Cataluña, Canarias y la Comunitat

Valenciana también presentan unas dotaciones relativas de capital en viviendas elevadas, aunque muy por debajo de las madrileñas. En el otro extremo, se sitúan algunas de las regiones más extensas en superficie del centro peninsular (Extremadura, Castilla-La Mancha y Castilla y León).

El mapa 2 recoge esta misma información, pero utilizando la media nacional como referencia para la comparación entre comunidades autónomas. En líneas generales, los cambios relativos han sido poco importantes, pues las regiones mejor posicionadas en 1990 (Cataluña, Comunitat Valenciana, Illes Balears, Canarias, País Vasco y sobre todo, la Comunidad de Madrid) continuaban así en 2007. La mayoría son regiones de superficie relativamente reducida y con un gran dinamismo demográfico y económico. De hecho, la comunidad gallega y la región de Murcia han sido las únicas que han cambiado su posición respecto a la media nacional entre 1990 y 2007. La primera ha perdido posiciones, situándose en 2007 por debajo de la media y la segunda presenta el comportamiento contrario, mejorando sus dotaciones relativas.

Gráfico 8. Stock de capital en viviendas por km². 1990 y 2007.

Millones de euros corrientes por km²

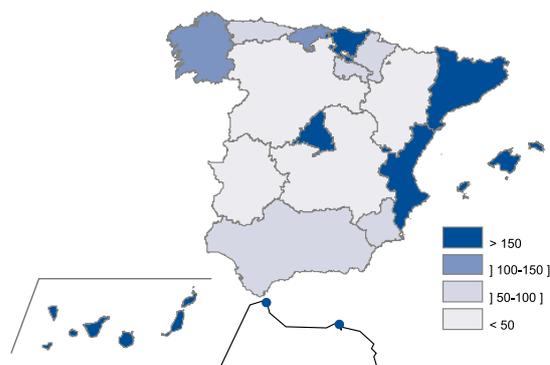


Fuente: Fundación BBVA-Ivie e INE.

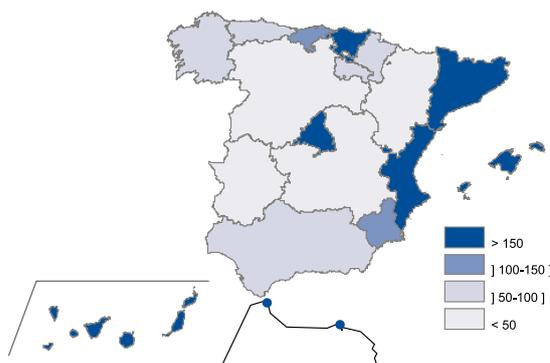
Mapa 2. Stock de capital en viviendas por km².

España = 100

A) 1990



B) 2007



Fuente: Fundación BBVA-Ivie e INE.

Componentes del stock de capital en viviendas: precios y superficie

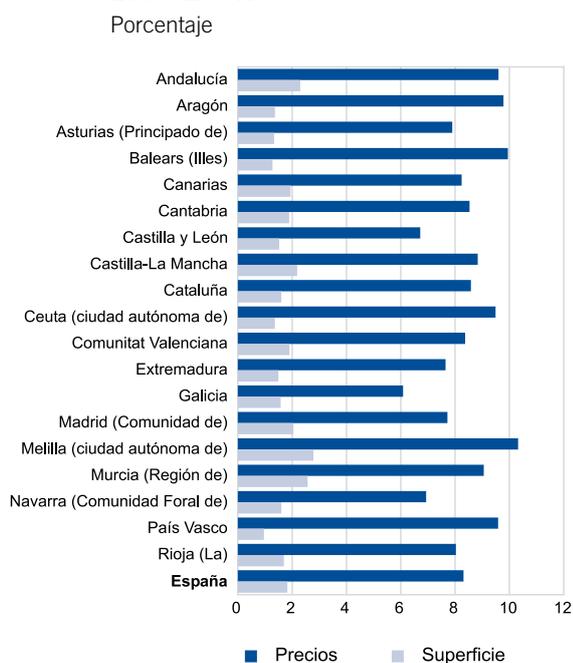
El valor de las viviendas en España ha pasado de algo menos de un billón de euros en 1990 a cinco billones en 2007, último año para el que se dispone de información territorializada. Como ya se ha indicado, este crecimiento ha tenido una intensidad diferente en cada uno de los territorios en los que se divide nuestro país. A la hora de analizar las razones que han causado estas diferencias regionales resulta de utilidad analizar el comportamiento que los dos componentes de este valor (precio y stock de viviendas) han tenido en cada territorio.

El gráfico 9 muestra el crecimiento que los precios y el stock de viviendas (expresado en términos de superficie ocupada por las mismas) han tenido en cada comunidad autónoma. En todas las regiones las tasas a las que se han incrementado los precios han sido muy superiores a las de la superficie dedicada a viviendas. Mientras el crecimiento medio de los precios se sitúa en torno al 8% anual acumulativo, el de la superficie residencial no llega a alcanzar el 2%. Por comunidades autónomas, Illes Balears, Aragón, Andalucía y País Vasco son las que mayores aumentos de los precios de las viviendas presentan entre 1990 y 2007, con un crecimiento anual acumulativo cercano al 10%. En el otro lado, y con una evolución de los precios más modesta, que no alcanza el

7% anual, están Galicia, Castilla y León y la Comunidad Foral de Navarra. El incremento de la superficie residencial ha sido especialmente importante en la Región de Murcia, Andalucía, Castilla-La Mancha, la Comunidad de Madrid y Melilla. Todas ellas presentan unas tasas de variación superiores al 2% anual acumulativo.

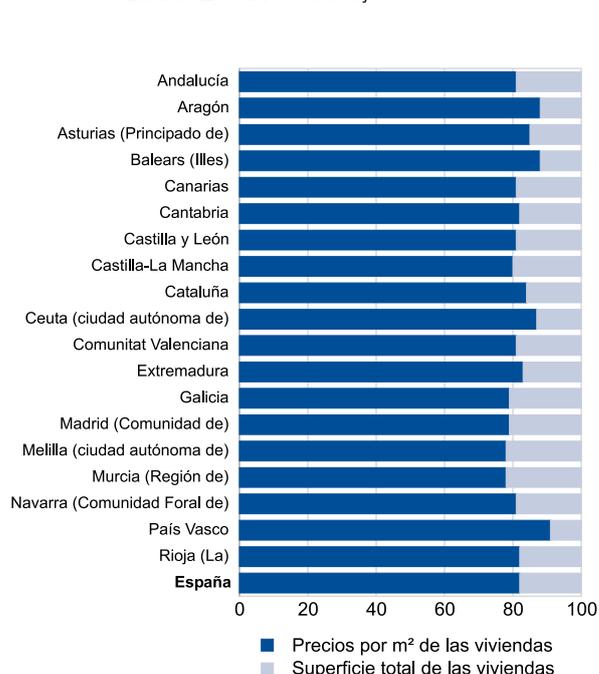
El crecimiento del valor de las viviendas se ha producido por tanto, fundamentalmente, a raíz del aumento de sus precios, pues la variación de la superficie dedicada a viviendas ha sido poco importante. Teniendo en cuenta que el valor de las viviendas estimado por la Fundación BBVA y el Ivie se ha obtenido como el producto entre los precios por m² de las viviendas y los metros cuadrados que estas ocupan en cada región, la descomposición del crecimiento del valor de las viviendas entre la evolución de los precios y de la superficie resulta bastante sencilla. En el gráfico 10 puede verse la contribución que en cada región han tenido los precios y la superficie dedicada a viviendas al crecimiento del stock de capital en viviendas. El resultado es muy similar para todas las comunidades autónomas. Alrededor de un 80% de la variación del valor de las viviendas ha venido determinado por la evolución de sus precios, mientras que el incremento de la superficie residencial ha jugado un papel mucho más modesto.

Gráfico 9. Tasa anual media de variación de los precios y la superficie de las viviendas. 1990-2007.



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 10. Contribución de los precios y la superficie al crecimiento del valor de las viviendas. 1990-2007. Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Distribución territorial del parque de viviendas

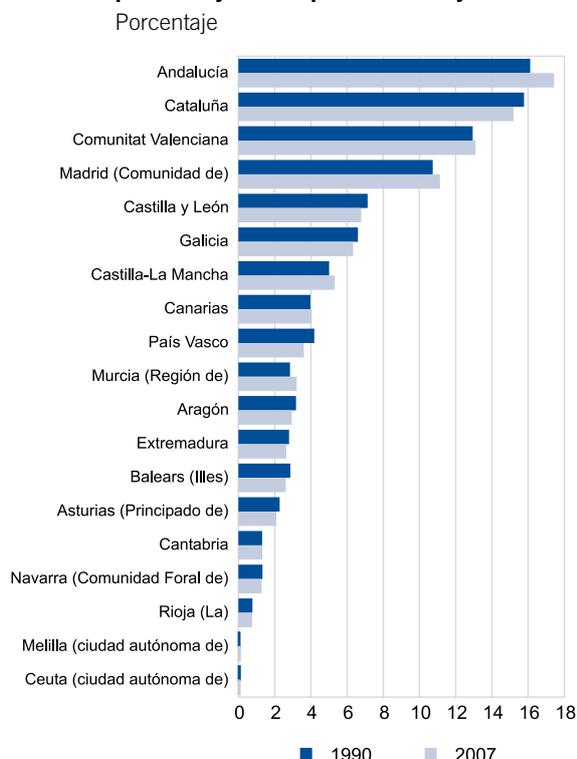
El estudio de la Fundación BBVA y el Ivie en el que se basa este cuaderno ofrece información sobre la evolución del *stock* de viviendas en términos físicos para cada una de las regiones españolas. Como ya se ha comentado, el *stock* de viviendas está expresado en términos de superficie, es decir, en m² y no en número de viviendas. De esta forma se evitan posibles sesgos derivados de cambios en la superficie media de las viviendas a lo largo del período analizado.

El *stock* de viviendas en nuestro país ocupaba en 2007 una superficie de 2.654 km². De ella, más de un 56% se concentraba en cuatro comunidades autónomas: Andalucía, Cataluña, Comunitat Valenciana y Comunidad de Madrid. Destaca entre ellas Andalucía, cuya participación en el total nacional en 2007 era de algo más del 17% (gráfico 11). Evidentemente, la dimensión de cada región juega un papel muy importante a la hora de determinar la distribución del parque de viviendas en el territorio español. Por ello, las comunidades más pequeñas son las que en general presentan las menores superficies construidas. Es el caso de La Rioja y las dos ciudades autónomas, que ni siquiera alcanzan una participación del 1%.

En cuanto a los cambios en la distribución a lo largo del tiempo, estos no han sido demasiado importantes. El orden de las comunidades autónomas según su participación en el total no ha variado mucho entre 1990 y 2007. Solo vale la pena destacar la reducción del peso de una de las comunidades que más m² residenciales concentra, Cataluña. Aun así, se sitúa segunda tanto al principio como al final del período estudiado.

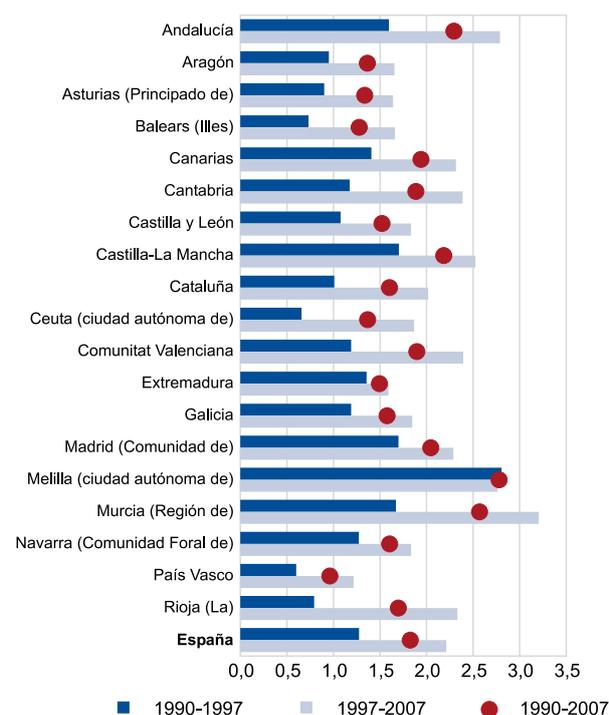
El gráfico 12 presenta las tasas de variación media de la superficie residencial en cada región y en diferentes períodos. La superficie del *stock* de viviendas ha aumentado sobre todo en el período del *boom* inmobiliario (1997-2007). Este resultado se repite en todas las comunidades autónomas. En promedio, la tasa anual media de variación en el período previo al *boom* fue del 1,3%, mientras que durante el *boom* esa misma tasa alcanzó el 2,2%. Destacan sobre el resto de territorios, con los mayores crecimientos del parque de viviendas durante el último período, la Región de Murcia, Andalucía y la ciudad autónoma de Melilla. Los menores ritmos de crecimiento en este período los experimentó el País Vasco (1,2%). Si se tiene en cuenta el período completo (1990-2007) también es esta comunidad autónoma la que menores incrementos de la superficie destinada a viviendas presenta (casi un punto por debajo de la media nacional).

Gráfico 11. Superficie del *stock* de viviendas como porcentaje de España. 1990 y 2007.



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 12. Tasa anual media de variación de la superficie del *stock* de viviendas. Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Evolución de los precios de la vivienda por comunidades autónomas

El último ciclo de crecimiento español ha ido acompañado de la formación de una burbuja inmobiliaria, en la que los precios de los bienes de tipo residencial han crecido a tasas muy elevadas. Como se ha indicado en páginas precedentes, la evolución de los precios ha sido la principal causante del incremento del valor del capital acumulado en activos residenciales. Teniendo esto en cuenta, la información sobre precios de la vivienda incluida en la publicación de la Fundación BBVA-Ivie resulta de gran utilidad.

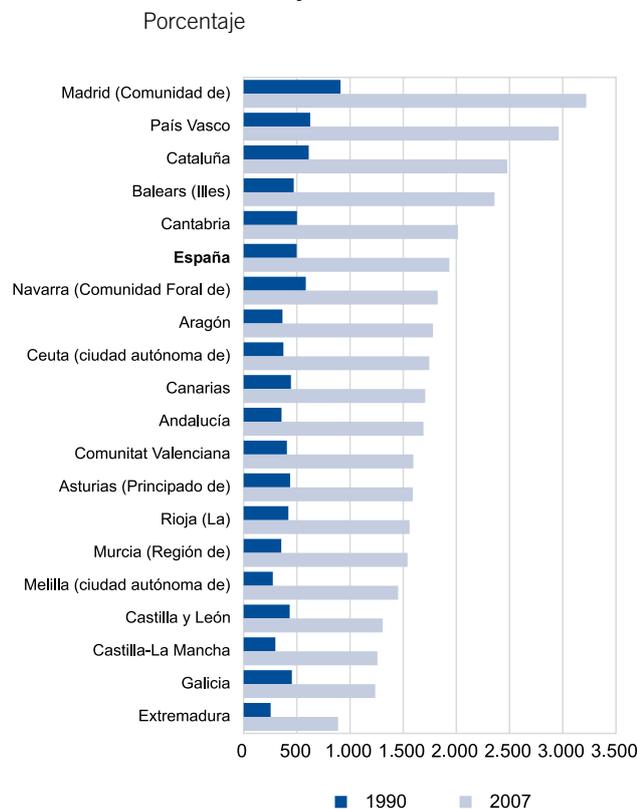
En el gráfico 13 están representados los precios medios por m² de la vivienda libre en 1990 y 2007 para cada una de las comunidades autónomas. El primer hecho que debe destacarse es el espectacular aumento de precios que se ha producido en todas las regiones. En la mayoría de ellas los precios de la vivienda se han multiplicado por un factor cercano a cuatro, siendo este mayor en el caso de algunas comunidades autónomas, como Illes Balears, Aragón o Andalucía.

En el último año analizado destacan los precios de la Comunidad de Madrid y el País Vasco, situados alrededor de los 3.000 euros por m². También son elevados los

precios de Cataluña, el archipiélago balear o Cantabria, todos ellos por encima de la media española (1.934 euros/m² en ese año). Por otro lado, la comunidad con los menores precios es Extremadura, cuyo m² no alcanza los 1.000 euros. En otras comunidades como Galicia, Castilla-La Mancha, Castilla y León y la ciudad autónoma de Melilla los precios también son más bajos, no alcanzando los 1.500 euros por m², algo menos que la mitad de los precios de las regiones más caras. La ordenación de las comunidades autónomas no era muy distinta en 1990. La Comunidad de Madrid, el País Vasco y Cataluña ya aparecían en las primeras posiciones, si bien la Comunitat Valenciana cedía su puesto a la Comunidad Foral de Navarra, y en la última posición estaba también Extremadura.

La misma información representada en el gráfico 13 aparece en el mapa 3, situando geográficamente las regiones de acuerdo con sus precios residenciales en relación con la media española, que toma el valor 100. Mientras en 1990 (panel A) los mayores precios correspondían a las regiones del norte, la Comunidad de Madrid y Cataluña, la situación en 2007 (panel B) era un tanto distinta.

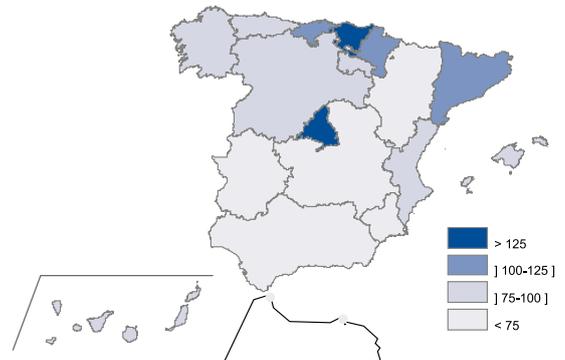
Gráfico 13. Precios medios por m² de las viviendas libres. 1990 y 2007.



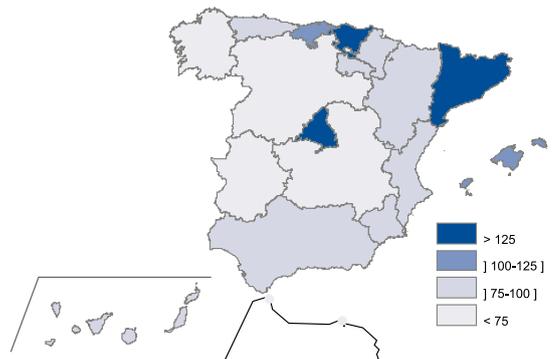
Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Mapa 3. Precios medios por m² de las viviendas libres. España = 100

A) 1990



B) 2007



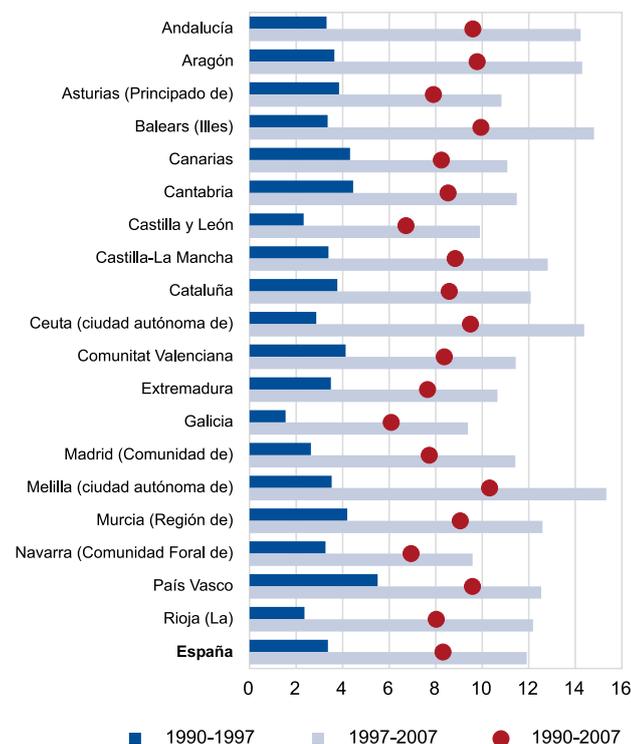
Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Evolución de los precios de la vivienda por comunidades autónomas (cont.)

A pesar de que la Comunidad de Madrid, Cataluña y algunas regiones del norte, como el País Vasco y Cantabria, seguían presentando los precios más elevados, se observa un desplazamiento de estos hacia las regiones mediterráneas, en detrimento de otras comunidades como Galicia y Castilla y León.

Si se analizan las tasas de variación de los precios de las viviendas, se observa que existe bastante variabilidad entre regiones. Por término medio, los precios de las viviendas han crecido en España a una tasa anual acumulativa del 8% en el período analizado (1990-2007), pero el comportamiento de cada región no ha sido homogéneo. Además, resulta interesante distinguir la variación de precios acontecida durante el *boom* inmobiliario, de mayor intensidad, y durante el período anterior (1990-1997). Toda esta información está representada en el gráfico 14. En todas las comunidades autónomas se observa una fuerte aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios durante el período más reciente, 1997-2007. Las comunidades en las que los precios de las viviendas han aumentado a mayor velocidad en este período son Illes Balears, Aragón, Andalucía y las dos ciudades autónomas.

Gráfico 14. Tasa anual media de variación de los precios medios por m² de las viviendas libres. Porcentaje

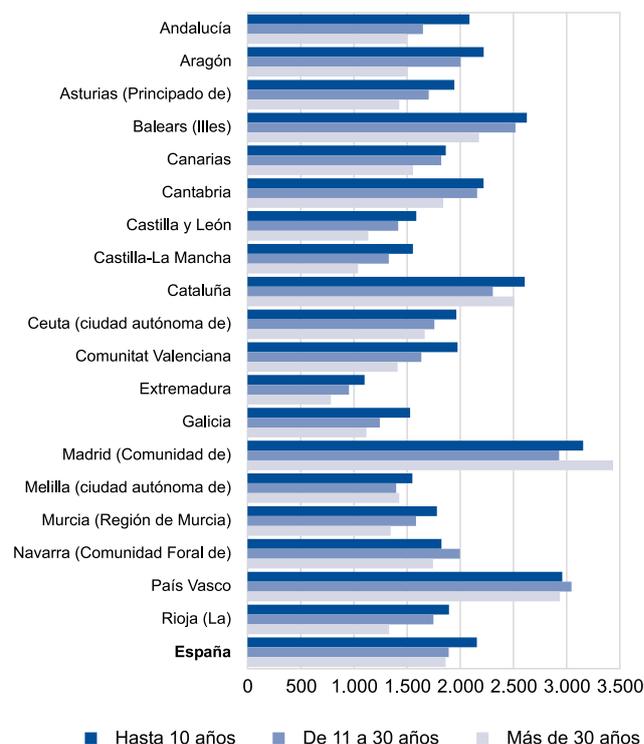


Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

En todas ellas crecieron a una tasa media anual superior al 14% entre 1997 y 2007. En el otro extremo y con unas tasas inferiores al 10% anual acumulativo, aparecen los precios por m² de Galicia, la Comunidad Foral de Navarra y Castilla y León.

Las series de la Fundación BBVA-Ivie también permiten distinguir los precios residenciales según la antigüedad de la vivienda. En el gráfico 15 está representada esta información para 2007, aunque de forma agregada, ya que para facilitar la comprensión del gráfico tan solo se diferencia entre las viviendas con una antigüedad de 10 o menos años, de entre 11 y 30 y de más de 30 años. En la mayoría de las comunidades autónomas, los precios de las viviendas son menores a medida que aumenta su antigüedad. Sin embargo, este resultado no se mantiene en algunas comunidades, como el País Vasco o la Comunidad de Madrid. En esta última, por ejemplo, las viviendas más caras coinciden con las más antiguas (más de 30 años). En estos casos, la mayoría de estas viviendas de mayor antigüedad suelen estar situadas en el centro de la ciudad, por lo que sus precios son empujados al alza por su mayor renta de situación.

Gráfico 15. Precios medios por m² de las viviendas libres según antigüedad. 2007. Euros/m²



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Composición del capital en viviendas en las comunidades autónomas

Las series de la Fundación BBVA-Ivie distinguen, dentro del valor agregado de las viviendas, entre el valor de la edificación (denominado tradicionalmente capital residencial en la base de datos Fundación BBVA-Ivie) y el valor del suelo. El resultado de agregar ambos términos es el valor total de las viviendas que se ha analizado a lo largo de este cuaderno.

La distinción entre la parte del capital en viviendas que supone la edificación y la que supone el suelo es relevante porque permite determinar la importancia que tanto los costes de la construcción como el suelo han tenido en la formación de la burbuja inmobiliaria y en la acumulación de riqueza residencial en cada territorio. Siguiendo las indicaciones metodológicas más recientes de la OCDE, el capital que representa el suelo se ha obtenido de forma residual, al no existir suficiente información que permita su estimación de forma directa.

El gráfico 16 recoge en el panel A el peso que en el valor total de las viviendas tenía la edificación y el suelo en 1990 a escala autonómica. El panel B presenta la misma información para el último año disponible, 2007.

A escala agregada, en 1990 la mayor parte del valor de las viviendas estaba concentrada en la edificación. De

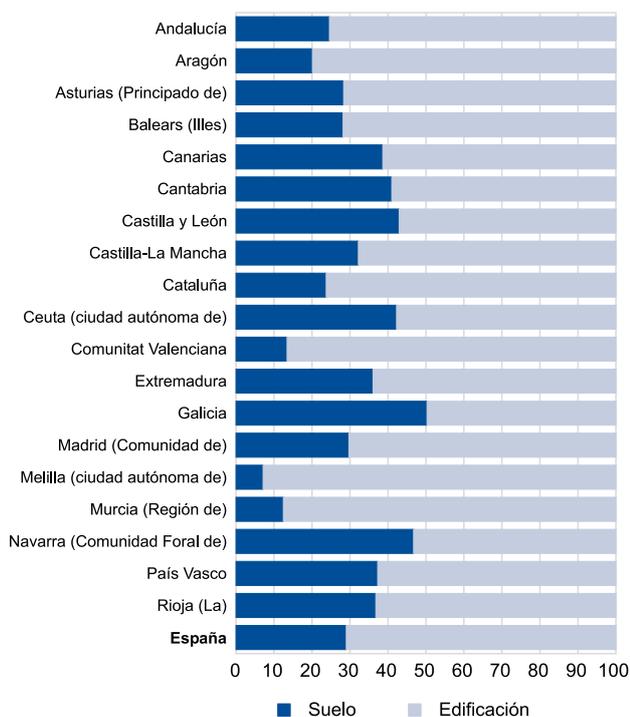
los 926.057 millones de euros que valían las viviendas ese año, solo un 29% correspondía al valor del suelo, mientras que la edificación suponía el 71% restante. Este desglose era diferente según la región considerada. Así, existían algunas comunidades autónomas con situaciones extremas, como la Comunitat Valenciana, la Región de Murcia o la ciudad autónoma de Melilla, en las que el suelo no llegaba a representar ni siquiera el 15% del valor de las viviendas. Y en el otro extremo aparecía Galicia, donde el suelo tenía una participación en el valor de las viviendas ligeramente superior al 50%. El resto de territorios se movían entre estos dos extremos.

La situación en 2007 era bastante distinta, pues el peso del suelo se había incrementado en la mayoría de las comunidades autónomas, así como en el total nacional. En este caso, el peso del suelo había pasado a representar un 45,7% del valor de las viviendas (más de 5 billones en 2007), un peso superior en más de 15 puntos porcentuales al de 1990. Además, en 2007 se aprecia una menor variabilidad regional del peso del suelo. Este oscila entre el 35,5% de la Comunidad Foral de Navarra y el 54% de la ciudad autónoma de Ceuta.

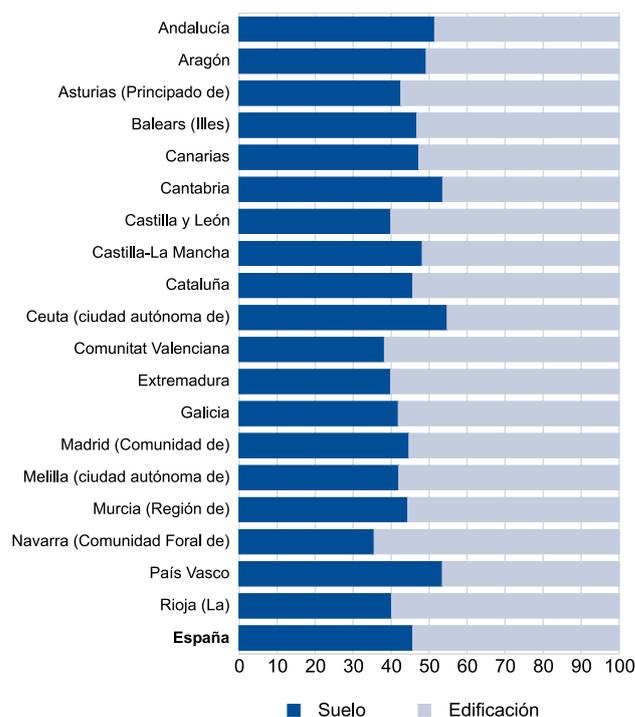
Gráfico 16. Peso del suelo y la edificación en el valor de las viviendas.

Porcentaje

A) 1990



B) 2007



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Evolución territorial del *stock* de capital suelo

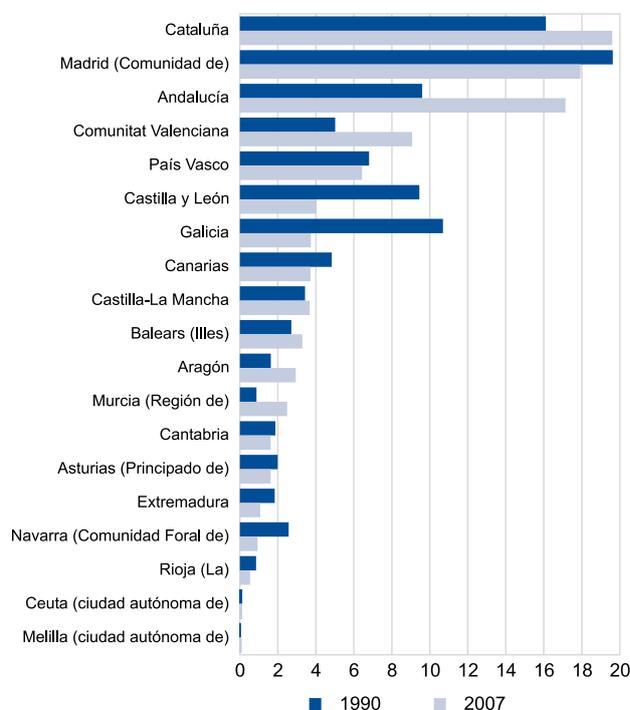
La importancia del capital suelo en el valor de las viviendas se ha incrementado considerablemente en el período considerado, debido fundamentalmente a la burbuja inmobiliaria de los últimos años. Por ello, resulta de interés analizar su distribución regional en nuestro país, así como su evolución a lo largo del tiempo.

Una primera panorámica la ofrece el gráfico 17, en el que está representada la distribución porcentual por comunidades autónomas del *stock* de capital suelo para el primer y último año del período analizado, 1990 y 2007. La ordenación de los territorios ha cambiado bastante entre estos dos años. Al principio del período, en 1990, la Comunidad de Madrid y Cataluña tenían las participaciones más elevadas en el capital suelo nacional (19,6% y 16,1% respectivamente), seguidas, aunque a bastante distancia, por Galicia, Andalucía y Castilla y León. Mientras tanto, en el otro extremo se situaban, además de las ciudades autónomas, La Rioja y la Región de Murcia, con unos pesos inferiores al 1%.

En 2007, las dos primeras comunidades en el *ranking* continuaban siendo las mismas, aunque con el orden invertido. Cataluña era esta vez la primera, con un peso en el total nacional de casi un 20%. La Comunidad de Madrid, por su parte, había perdido posiciones, reduciendo su peso en aproximadamente dos puntos porcentuales. Las mayores ganancias de peso relativo habían sido para las siguientes comunidades autónomas en el *ranking*, Andalucía y la Comunitat Valenciana. En el lado opuesto, con las mayores pérdidas de peso se situaban Castilla y León y sobre todo Galicia, cuya participación en el total era en 2007 casi un 7% menor que en 1990. Aun así, estas dos comunidades seguían bien posicionadas en el *ranking*. Los últimos puestos eran en 2007 para La Rioja, la Comunidad Foral de Navarra y Extremadura. Todas ellas habían experimentado descensos de sus participaciones.

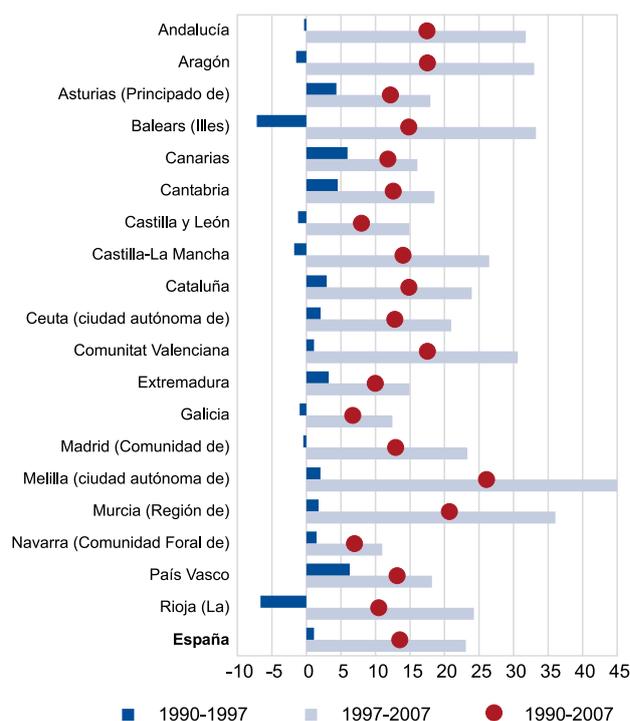
El gráfico 18 muestra la variación media anual experimentada por el valor del suelo residencial en cada una de las comunidades autónomas, distinguiendo por períodos. Las tasas de variación del capital suelo son mayores que las del capital total en viviendas (suelo y edificación) en casi todas las regiones. La variación media anual nacional para la totalidad del período es de un 13,5%, aunque las diferencias entre los ritmos de crecimiento en el período previo al *boom* inmobiliario y durante el mismo son muy acusadas. Mientras en el primero las tasas son muy modestas e incluso negativas en algunas regiones –posiblemente debido a la crisis económica de principios de los noventa– entre 1997 y 2007 todas las comunidades autónomas experimentan variaciones superiores al 10% anual acumulativo y seis superan el 30% anual. Esta información confirma de nuevo la intensidad de la burbuja inmobiliaria en las regiones españolas.

Gráfico 17. *Stock* de capital suelo como porcentaje de España. 1990 y 2007. Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 18. Tasa anual media de variación del *stock* de capital suelo. Porcentaje

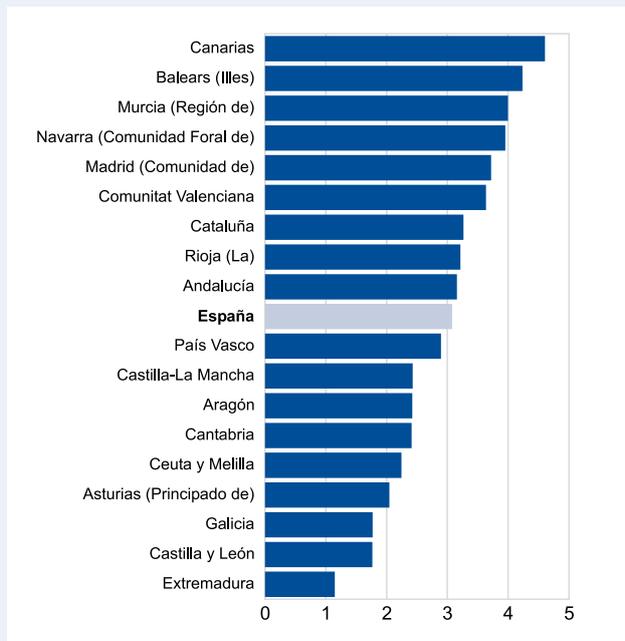


Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Capital en viviendas y otras variables

Gráfico 19. Tasa anual media de variación del número de hogares. 1997-2007.

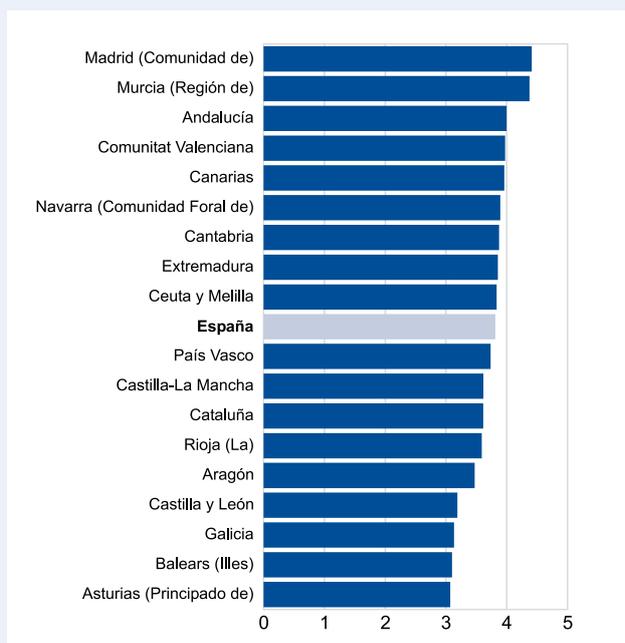
Porcentaje



Fuente: INE.

Gráfico 20. Tasa anual media de variación del PIB real. 1997-2007.

Porcentaje



Fuente: INE.

Resulta interesante considerar alguna información referente a variables que, de algún modo, están relacionadas con la acumulación de capital en activos residenciales llevada a cabo en cada región. Con este objetivo, el gráfico 19 muestra la tasa anual media de variación del número de hogares en cada una de las comunidades autónomas en el período 1997-2007, coincidiendo con el auge del sector residencial en España.

En principio, el crecimiento del *stock* de viviendas y su valor depende, en parte, de la mayor o menor creación de nuevos hogares en cada región. En nuestro país, los mayores incrementos en el número de hogares se han producido en los dos archipiélagos, la Región de Murcia, la Comunidad Foral de Navarra, la Comunidad de Madrid y la Comunitat Valenciana. Algunas de estas comunidades presentan elevados crecimientos de su capital en viviendas y de su superficie residencial. Sin embargo, no existe una correspondencia clara, pues la Comunidad Foral de Navarra es una de las menos dinámicas en cuanto a la acumulación de capital y suelo residencial y sin embargo, en cuanto a la creación de nuevos hogares, se sitúa cuarta en el *ranking*. Asimismo, en otras comunidades con elevados ritmos de construcción de nuevas viviendas, el número de hogares ha crecido por debajo de la media nacional, como es el caso de Cantabria.

Como información complementaria, el gráfico 20 muestra las tasas de variación anual media del PIB real en el período del *boom* inmobiliario. En este caso, la ordenación de las comunidades autónomas también presenta diferencias respecto de la que se deriva de las cifras de capital en viviendas. Los mayores incrementos en términos de PIB se han producido en la Comunidad de Madrid y la Región de Murcia. Esta última presenta a su vez un elevado ritmo de acumulación de capital en viviendas. En las últimas posiciones aparecen el Principado de Asturias, Galicia e Illes Balears. De ellas, las dos primeras presentan un crecimiento de su capital en viviendas modesto, por debajo de la media. Sin embargo, Illes Balears es una de las comunidades autónomas más dinámicas en cuanto a acumulación de este tipo de capital.

En resumen

- El valor del *stock* de viviendas ha crecido a tasas muy elevadas en todas las regiones españolas en el período 1990-2007. Este crecimiento ha sido especialmente importante entre los años 1997 y 2007, coincidiendo con el *boom* inmobiliario español.
- A pesar de que el aumento del capital en viviendas ha sido generalizado en todos los territorios, los ritmos de cada región han sido distintos. Los mayores incrementos corresponden a Andalucía, la Región de Murcia, Aragón e Illes Balears, acompañadas de la ciudad autónoma de Melilla.
- Las comunidades que concentran un mayor porcentaje del capital en viviendas de España en 2007 son Cataluña y Madrid. Conjuntamente suponen el 37,9%. Les siguen Andalucía y la Comunitat Valenciana. En el otro extremo se sitúan las regiones de menor superficie o de menor dinamismo económico y demográfico.
- A lo largo del período 1990-2007 no se han producido cambios importantes en la distribución territorial del capital en viviendas. Las regiones con mayores participaciones en el total nacional en 1990 continúan siendo las mismas en 2007.
- El crecimiento del valor de las viviendas se ha debido, fundamentalmente, a la evolución de sus precios. En todas las comunidades autónomas, los precios son responsables de aproximadamente el 80% de la variación experimentada por el capital en viviendas.
- En el período 1990-2007 los precios de las viviendas han crecido a tasas muy elevadas en todas las comunidades autónomas. Este crecimiento se aceleró, sobre todo, a partir de 1997. Mientras tanto, la evolución de la superficie residencial es mucho más modesta en todas las regiones.
- La Comunidad de Madrid y el País Vasco son las dos comunidades con los precios de la vivienda más altos, en torno a 3.000 euros por m². En el otro extremo se sitúa Extremadura que no alcanza los 1.000 euros/m².
- Se ha producido un aumento generalizado en todos los territorios del peso del valor del suelo en el valor de la vivienda entre 1990 y 2007.
- En el período previo al *boom* inmobiliario (1990-1997) el valor del suelo llegó a reducirse en algunas regiones. En cambio, durante el *boom* se incrementó intensamente y de forma generalizada en todas las comunidades. Los mayores incrementos se produjeron en la ciudad autónoma de Melilla y la Región de Murcia y los menores en la Comunidad Foral de Navarra y Galicia.

Monografías de la Fundación BBVA y el Ivie sobre Capital y Crecimiento



- *El stock de capital en viviendas en España y su distribución territorial (1990-2007);*
- *Series históricas de capital público en España y su distribución territorial (1900-2005);*
- *El stock y los servicios del capital en España y su distribución territorial (1964-2005). Nueva metodología;*
- *Competitividad, crecimiento y capitalización de las regiones españolas;*
- *Productividad e internacionalización: el crecimiento español ante los nuevos cambios estructurales.*

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

Ivie y Universitat Pompeu Fabra

El ciclo expansivo que la economía española experimentó en los primeros años del siglo XXI se caracterizó por un intenso proceso de acumulación de *stock* de capital en viviendas. Los *booms* inmobiliarios no son nuevos en el panorama económico español. Sin embargo, y a diferencia de la expansión inmobiliaria de finales de los años 80, el fuerte proceso de inversión residencial del período 2000-2007 se caracterizó por un fuerte aumento de los precios reales de la vivienda junto con un extraordinario ritmo de construcción residencial. El rápido crecimiento de los precios es común a todos los ciclos. Sin embargo, mientras en el ciclo expansivo de finales de los 80 el número de viviendas construidas anualmente fue un 50% superior a la media de los años anteriores, en el último ciclo expansivo la construcción de viviendas se ha multiplicado por dos frente al período anterior (1992-1999).

Este fuerte proceso de inversión residencial ha tenido un impacto importante sobre la productividad de la economía española. La excesiva concentración de actividad en el sector de la construcción, que tradicionalmente muestra una tasa de crecimiento de la productividad negativa, ha comprometido seriamente las posibilidades de crecimiento a largo plazo de la economía española. El anteproyecto de Ley de Economía Sostenible (LES) propone, entre otras, una serie de medidas que tienen el objetivo de reorientar el excesivo peso de la construcción residencial en el conjunto de actividades productivas y promover el imprescindible cambio de modelo productivo de la economía española.

La LES contempla la ya anunciada eliminación de la desgravación fiscal a la vivienda para rentas superiores a 24.107 euros a partir de 2011. El gobierno espera un efecto de anticipación de compras para mantener el sector de la construcción residencial en la fase de transición hacia el nuevo modelo productivo. Pero dicho efecto solo se producirá en la medida que sea creíble su anuncio de eliminación de la desgravación a la compra de vivienda. En Estados Unidos las familias gozaron de una desgravación a la compra de vivienda de 8.000 dólares entre enero y noviembre de 2009. Al final de este período el senado decidió ampliar el plazo, pero el avance de compras provocó una gran caída de la compra de viviendas en el siguiente mes.

Con el objetivo de incrementar la oferta de inmuebles en alquiler la LES aumenta la deducción del

Vivienda y Ley de Economía Sostenible

rendimiento neto en arrendamiento de bienes inmuebles destinados a vivienda. Además existen una serie de medidas destinadas a intentar reducir el impacto sobre el empleo de la transición hacia el nuevo modelo. En esta línea cabe citar los incentivos a la rehabilitación de viviendas, un sector muy intensivo en mano de obra, y las deducciones por obras que tengan por objeto la sustitución de instalaciones de electricidad, agua y gas y la rehabilitación energética o que favorezca la accesibilidad. La limitación temporal de algunas de estas deducciones también tiene por objeto incentivar el empleo en el sector en la fase de transición.

El precio del suelo ha sido uno de los factores al que tanto algunos analistas como la prensa han culpado del elevado ritmo de encarecimiento de la vivienda. Sin embargo, tal causalidad, en fases expansivas donde la demanda es muy fuerte, no existe. En realidad la demanda del suelo es simplemente derivada de la demanda de vivienda y, como tal, su precio se fija en función del precio esperado de las viviendas que se construirán encima. A medida que el ciclo expansivo evoluciona los propietarios del suelo son capaces de extraer mayores rentas en su negociación con promotores y constructores. Por este motivo el coste de repercusión del suelo aumenta desde el 20-25% de las fases de estancamiento hasta el 55-60% del pico de las fases expansivas. La Ley del Suelo de 2008 cambia los criterios de valoración del suelo, que dejan de incorporar las expectativas de revalorización futura, e impone un plazo temporal limitado de tres años en los que aún serían de aplicación las reglas de valoración de la antigua ley del suelo en los terrenos urbanizables delimitados sin previsión expresa de plazo de ejecución.

Parece claro que la actual crisis inmobiliaria no se resolverá con rapidez y, por tanto, el plazo impuesto por la Ley del Suelo de 2008 podía tener implicaciones importantes en el sector bancario donde, según algunos cálculos, entre 80.000 y 100.000 millones de euros de créditos a actividades inmobiliarias han financiado la adquisición de suelo.

La disposición final segunda de la LES extiende a seis años el período de valoración del suelo urbanizable delimitado sin plazo de ejecución según las normas de la Ley del Suelo de 1998 en lugar de aplicar las minoraciones previstas en la nueva ley de 2008. Esta medida tiene como objetivo proteger los ya maltrechos balances de bancos e inmobiliarias.