

Factores explicativos del precio de la vivienda en España

Manuel León Navarro

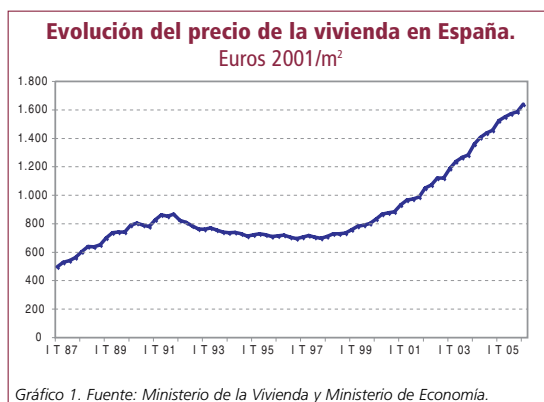
Colegio Universitario Cardenal Cisneros

La vivienda es el principal activo en el que ahorran las familias. La evolución de su precio es el garante de los créditos que soportan y afecta directamente a las decisiones de consumo¹. Por ello, un comportamiento saludable de este activo afecta al crecimiento estable de una economía.

En este artículo se analizan las variables económicas que explican el precio de las viviendas en España. En un primer apartado se estudian las variables que afectan a la oferta del mercado de viviendas. La conclusión es que no parecen ser la causa principal del aumento del precio. En un segundo punto se analizan las variables que influyen sobre la demanda. Estos factores sí parecen ser responsables del aumento del precio. En un tercer apartado se exploran las variables de oferta y demanda a nivel regional. Los datos de las distintas comunidades autónomas apoyan la importancia de la demanda en el mercado de viviendas. Por último se presentan algunas previsiones de crecimiento de los precios.

Como se observa en el gráfico 1, el precio de la vivienda en España en términos reales, medido en euros por metro cuadrado, presenta una tendencia creciente desde 1987 hasta 1991, aumentando en este periodo un 56,5%. En 1992 se produce un cambio de tendencia reduciéndose en ese año un 12,7%. En los años subsiguientes se ralentiza dicha reducción hasta 1997, momento en el que el crecimiento es prácticamente nulo. A partir de ese instante se produce un

aumento exponencial llegando a crecer un 13,6% anual en 2003. En 2005 se ha producido una pequeña disminución de dicho crecimiento situándose en el 8,6%.

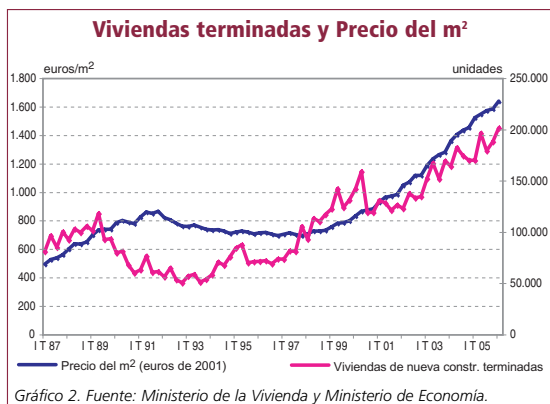


Factores explicativos del precio de la vivienda: OFERTA

El número de viviendas terminadas de nueva construcción es un indicador de la evolución de la oferta de viviendas. Presenta una tendencia creciente hasta 1990, año en el que se reducen en un 45% (Gráfico 2). Esta reducción se produce dos años antes de la caída de los precios en 1992. El número de viviendas se empieza a recuperar en 1994 con un crecimiento del 34%, seguido de un estancamiento en los dos años siguientes. A partir de 1997 el número de viviendas crece de manera constante, un año antes del despegue de los precios.

¹ Un análisis del efecto riqueza que tienen las viviendas, mayor que los activos financieros, puede consultarse en Case, Shiller y Quigley (2001).

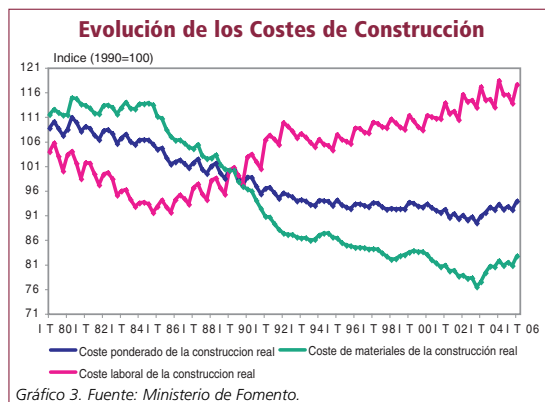
De los datos anteriores se deduce que la oferta de viviendas se acomoda a la evolución de los precios, quizá con una anticipación de 1 ó 2 años constituyendo un indicador adelantado. Esto es debido a que el sector de la construcción es muy sensible a las previsiones de los precios de las viviendas ya que se necesitan unos dos años para acabar la construcción.



A largo plazo se observa que el número de viviendas terminadas ha crecido un 87,5% desde el año 1995 mientras que su precio lo ha hecho en un 82,7%. Este resultado parece indicar que la oferta de viviendas no es especialmente inelástica, por lo que no parece ser la causa principal del aumento del precio a finales de los noventa y más bien parece que ha contribuido a que dicho precio no aumente en mayor medida².

Otro motivo por el cuál, en el caso español, la oferta se adecua al precio es la evolución de los costes de construcción. Un aumento de estos costes podría traducirse en aumentos del precio. Sin embargo los costes de construcción, en términos reales, presentan una tendencia decreciente desde 1980, habiéndose reducido desde entonces un 8,1%. Como se observa en el gráfico 3, dicha reducción ha sido constante en el tiempo e independiente del precio de las viviendas. Al desagregar los costes de construcción se observa que la caída es consecuencia de los materiales que se

reducen en este periodo en un 25%. Frente a los materiales, el coste laboral aumenta un 22,3%.



Por último, es importante analizar un factor que afecta especialmente al sector de la construcción: el suelo. Debido a la carencia de datos no se pueden analizar los efectos del suelo a lo largo del tiempo, sin embargo es importante tener en cuenta que el peso del suelo sobre la vivienda es relativamente bajo, por lo que la evolución del mismo tendrá efectos relativamente pequeños sobre su precio.

Desde diversos medios se ha apuntado al suelo como la principal causa del aumento del precio de las viviendas, sin embargo se observa que en los dos últimos años, el precio del suelo representa tan sólo un 14% del de la vivienda. Además, como se observa en la tabla 1, dicho porcentaje se mantiene constante, entre valores que no llegan a superar el 15,3%.

Precio del Suelo y Precio de la Vivienda			
Trimestre	Precio del Suelo	Precio Vivienda	Suelo / Vivienda
2004-I	206,47	1.456,3	14,18%
2004-II	226,40	1.538,2	14,72%
2004-III	227,07	1.569,0	14,47%
2004-IV	247,31	1.616,0	15,30%
2005-I	258,57	1.685,4	15,34%
2005-II	254,51	1.752,8	14,52%
2005-III	263,85	1.781,5	14,81%
2005-IV	267,25	1.824,3	14,65%
	euros / m²	euros / m²	

Tabla 1. Fuente: Ministerio de la Vivienda.

² Una discusión sobre la elasticidad de la oferta, así como estimaciones de la misma para USA y UK puede encontrarse en Malpezzi (2001).

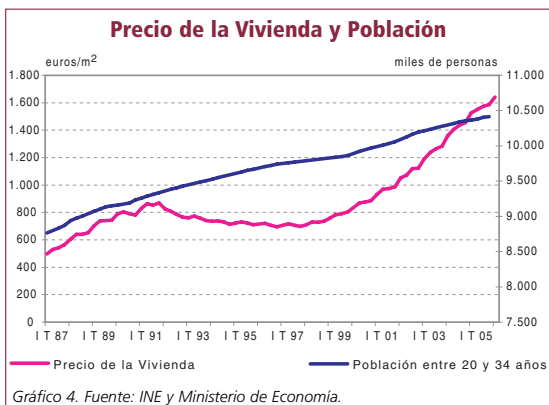
El comportamiento del número de viviendas terminadas, que presenta un aumento sistemático en los últimos años, los costes de construcción, reduciéndose de manera significativa y el precio del suelo, representado en torno al 14,5% del precio de las viviendas, no parecen causar significativamente el aumento del precio de las viviendas.

Factores explicativos del precio de la vivienda: DEMANDA

La vivienda puede ser demanda por un doble motivo. Por un lado, es demandada por las familias como bien de consumo por motivos de alojamiento. Por otro lado, los agentes económicos demandan viviendas como activos de inversión. Aunque el mismo agente puede demandar viviendas por ambos motivos, los factores que influyen en estas dos decisiones son dispares.

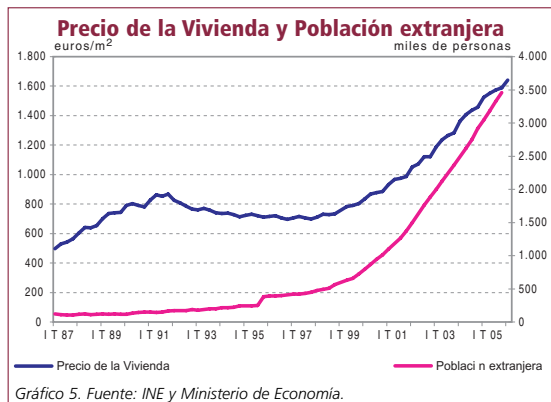
La demanda de vivienda como bien de consumo depende del número de personas que deciden comprar una casa para formar un hogar, teniendo en cuenta su capacidad de pago.

Para analizar el número de demandantes potenciales, se analiza la evolución de la población entre 20 y 34 años. Como se observa en el gráfico 4, el número de personas entre 20 y 34 años ha crecido de manera



constante desde finales de los años 80 a una tasa media anual del 0,67%.

Por otro lado, gráfico 5, la población extranjera, tanto con rentas bajas que demanda viviendas en las grandes ciudades, como con rentas altas que lo hace en el litoral, crece de manera exponencial a partir del año 2000, justo en los años en los que el precio de la vivienda se acelera³.



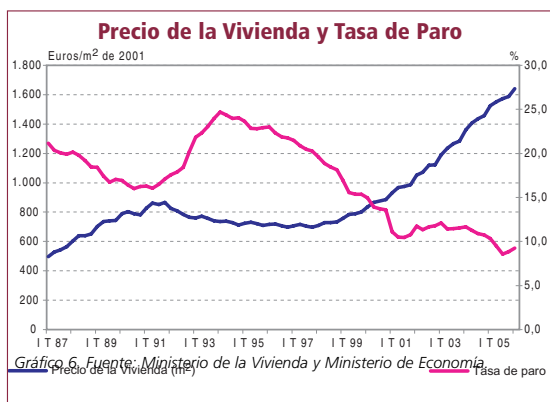
El número de personas que son susceptibles de demandar una vivienda ha aumentado en España especialmente a finales de los 90, sin embargo dicha demanda se hará efectiva si la capacidad de pago evoluciona favorablemente.

Desde el punto de vista del nivel económico de las familias, la variable fundamental para demandar vivienda es el empleo. Esto es así porque los individuos deciden demandar vivienda si tienen ingresos. Además, la tasa de paro afecta al riesgo que perciben los agentes sobre su situación futura.

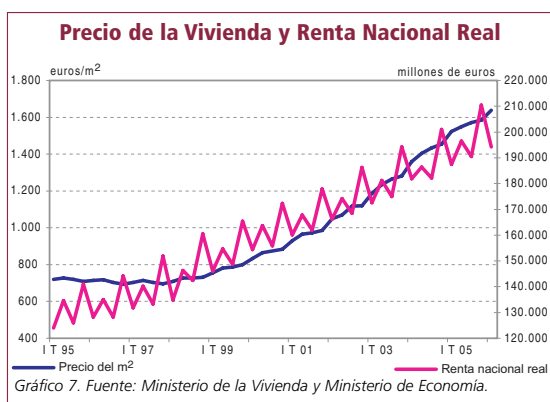
En el gráfico 6 se observa como la tasa de paro presenta una tendencia decreciente en el periodo en el que el precio crece. Así, desde 1987 hasta 1991 el precio de las viviendas crece un 56% y la tasa de paro se reduce en un 22%. Desde 1992 hasta 1994 el precio cae un 20% mientras que la tasa de paro

³ Una discusión sobre el papel de la demografía en el mercado de viviendas y su aplicación al caso de EEUU puede consultarse en Poterba (1991).

aumenta un 34%. En la fase expansiva de los precios, a partir de 1998, la tasa de paro se reduce en un 65%, pasando del 20,1% hasta algo menos del 10%.

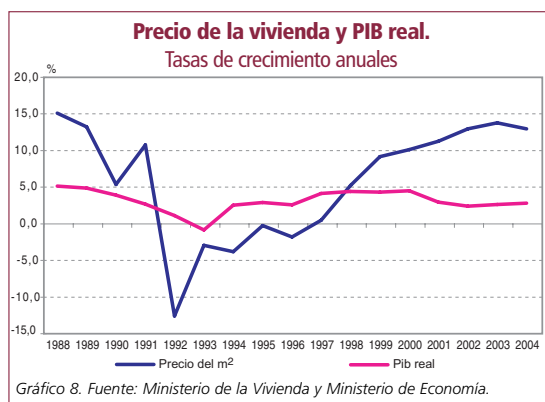


Además, lógicamente, la demanda de vivienda no sólo depende de si existen ingresos, sino de cuanto sean esos ingresos. La renta nacional real, gráfico 7, presenta una tendencia creciente en los años analizados, pasando a ser de algo más de 123.000 millones de euros en 1995 a 210.000 millones en 2005.

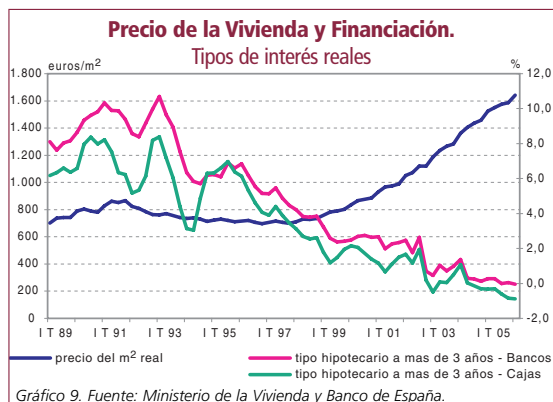


Otro dato que apoya la importancia de la evolución de la renta en la demanda de vivienda y por lo tanto en el precio, es que la mayor caída del precio de las viviendas, un 12,8% en el año 1992, viene precedido de una reducción del crecimiento del PIB que pasa de crecer un 4,9% en 1988 a un 0,9% en 1992 (ver gráfico 8). La recuperación del precio de las viviendas,

a partir de 1997, se produce tras unos años en los que el PIB vuelve a crecer a tasas cercanas al 2,5%, en 1995, 1996 y 1997.



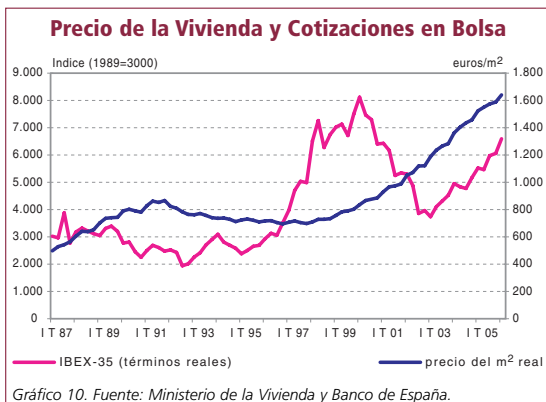
Pero no solo la marcha de la economía ha contribuido a la expansión de los precios de las viviendas a partir del año 1997. Los tipos de interés del mercado hipotecario, que representan los costes de financiación de las viviendas, han mantenido una tendencia decreciente en este periodo reduciéndose de manera sistemática especialmente a partir de 1995⁴. Así, como se observa en el gráfico 9, los tipos de interés reales estaban cercanos al 7% en 1995 pasando a ser casi nulos en 2004 y volviéndose negativos en 2005. La reducción de tipos, junto con el aumento progresivo del periodo medio de una hipoteca, ha hecho que la capacidad de pago de las familias aumente de manera significativa.



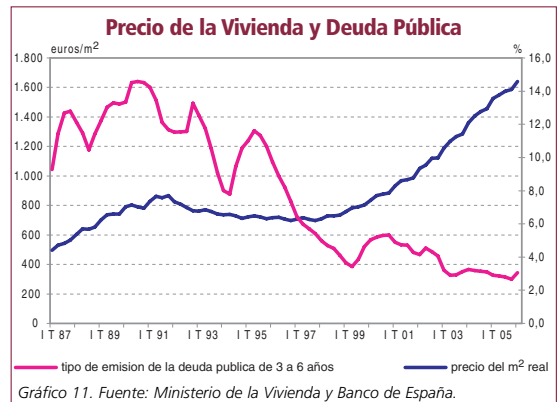
⁴ La inclusión de los tipos de interés en la determinación del precio de las viviendas suele justificarse a través del coste de uso de la misma ya que la demanda de viviendas depende del coste de uso. Para una justificación más detallada de la importancia del tipo de interés hipotecario, consultar Martínez Pagés y Maza (2003).

Como bien de inversión, la vivienda compite en rentabilidad y riesgo con los demás activos de la economía. Si la rentabilidad de los otros activos se reduce o el riesgo aumenta, la demanda de viviendas se incrementará.

Entre los activos con más rentabilidad y riesgo que la vivienda están los activos bursátiles. Utilizando el IBEX como indicador de la bolsa (gráfico 10), se observa que en los momentos en los que el IBEX en términos reales crece de una manera considerable, desde 1993 hasta el año 2000 un 129,2%, el precio de las viviendas tan solo lo hace en un 9,4%. A partir de las caídas brutales en el año 2000, un 78,2% hasta 2003, el precio de la vivienda empieza a acelerarse y el crecimiento se sitúa en el 35,7%. Parece que, ante el aumento del riesgo y la reducción de la rentabilidad, gran parte del capital bursátil se refugia en la vivienda.



En los últimos años, la rentabilidad de las viviendas y de la bolsa muestra una tendencia creciente. Ésta se sitúa en el caso del IBEX con una revalorización del 57,3% frente al 32,5% de las viviendas. El efecto sustitución es menor debido al aumento del riesgo en los primeros años del milenio por motivos internacionales. La rentabilidad de los activos con menos riesgo que la vivienda se ha ido reduciendo a lo largo de los años 90. Así, como se observa en el gráfico 11, el tipo de emisión de la deuda de 3 a 6 años ha pasado de ser el 11,5% en 1995 al 2,58% de 2005.



En los últimos años el comportamiento de los activos sustitutos de la vivienda, con una rentabilidad cada vez menor o un riesgo mayor, ha hecho que la vivienda tenga un mayor interés por los inversores.

El aumento progresivo de la población, nacional y extranjera, la mejora en el nivel económico de las familias, con reducciones del paro o aumentos de la renta y las mejoras en las condiciones de financiación han aumentado la demanda de vivienda como bien de consumo. Además, la evolución de los activos financieros sustitutos de las viviendas, con rentabilidades decrecientes o riesgos crecientes, han aumentado la demanda de vivienda como bien de inversión. Estos aumentos han provocado un incremento espectacular de los precios de la vivienda en los últimos años.

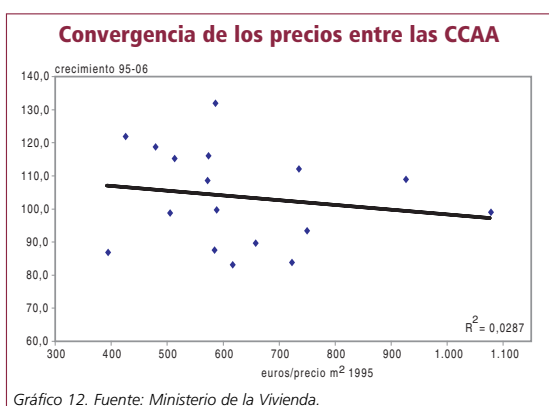
El precio de la vivienda: UN ANALISIS REGIONAL

A lo largo de los últimos años la evolución de los precios en las distintas comunidades ha presentado la misma tendencia. Desde 1995, tras unos años de breve crecimiento e incluso algún descenso, en 1999 el precio de la vivienda empieza a crecer a ritmos cada vez mayores en todas las comunidades.

Aunque todas las comunidades presenten la misma tendencia, el ritmo de crecimiento en ellas ha sido dispar. Esto es así porque, aunque existen factores comunes de ámbito nacional, otros son propios de cada comunidad.

Evolución del precio en las CCAA

En primer lugar, es interesante averiguar si hay convergencia en el mercado de la vivienda entre las distintas comunidades. Si el mercado de la vivienda fuera competitivo y si existiera movilidad del trabajo, las regiones con precios más bajos en 1995 tendrían un crecimiento mayor debido al aumento de la demanda. En el gráfico siguiente se presentan, para las comunidades autónomas, el nivel de precios en 1995 así como el crecimiento experimentado hasta 2006.



Se observa como, aunque hay una leve tendencia negativa, no es lo suficientemente precisa para concluir que hay convergencia en el mercado de la vivienda. Se puede observar como entre las CCAA que crecen menos, las hay con un precio en 1995 relativamente alto como Navarra o Asturias y otras con un precio relativamente bajo como Extremadura.

CCAA con menores crecimientos		
	precio 1995 €/m ²	crecimiento 95-06
Asturias	657,9	89,63%
Castilla León	616,9	83,15%
Extremadura	394,7	86,86%
Galicia	584,5	87,52%
Navarra	722,8	83,79%

Tabla 2. Fuente: Ministerio de la Vivienda.

Entre las CCAA que crecen más, las hay con precios relativamente altos como Baleares y relativamente bajos como Murcia.

CCAA con mayores crecimientos		
	precio 1995 €/m ²	crecimiento 95-06
Andalucía	513,4	115,30%
Aragón	573,6	116,01%
Baleares	586,0	131,96%
Com. Valenciana	479,2	118,75%
Murcia	425,9	121,94%

Tabla 3. Fuente: Ministerio de la Vivienda.

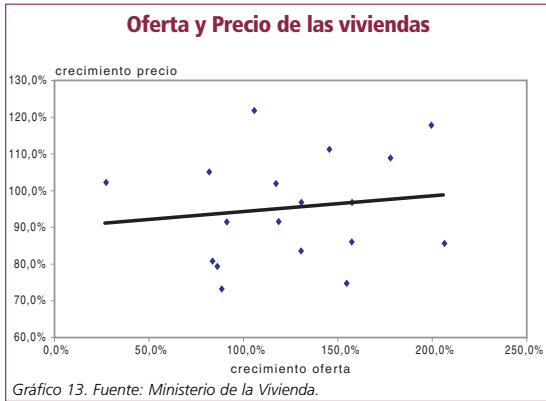
La no convergencia entre comunidades indicaría que existen otros factores que inciden en el precio y que se han mantenido en el tiempo.

Factores explicativos: La Oferta

Desde el lado de la oferta, es importante analizar la evolución del número de viviendas terminadas en cada comunidad en relación al precio. Existen comunidades con altos crecimientos de la oferta y los precios como Murcia, 199% en la oferta y 117% en los precios, o comunidades con altos crecimientos de la oferta pero bajos en los precios, como Cantabria, con 206% en la oferta y 85% en los precios. En el otro extremo, hay comunidades como Aragón que han tenido un crecimiento de la oferta del 27% y de los precios del 102%.

Parece que el número de viviendas terminadas en cada comunidad no tiene una relación estrecha con el precio de la comunidad.

Uno de los componentes básicos de la oferta de viviendas es el suelo. Para los años de los que se disponen datos se analizará el efecto del precio del suelo sobre las viviendas en las distintas comunidades.



En la Tabla 4, donde se presentan las tasas de crecimiento de las viviendas y el suelo entre 2004 y 2005, se observa que existe una gran dispersión entre las distintas comunidades. Así, mientras en La Rioja ante un aumento del 38% en el precio del suelo las viviendas lo hacen en un 15%, en Castilla la Mancha un aumento del 40% del precio del suelo origina un aumento del precio cercano al 30%. Esto supone que el suelo no influye de una manera determinante en el precio de las viviendas.

Para confirmar este dato se construye la variable impacto del suelo, medido como el cociente entre el crecimiento de la vivienda y el del suelo. Este cociente mide la cantidad absorbida por el precio de la vivienda ante los aumentos del precio del suelo. En España dicho impacto se sitúa en 0,87, indicando que un aumento del 1% en el precio del suelo origina un aumento del 0,87% en el de la vivienda.

Si el precio del suelo fuera la causa principal del aumento de las viviendas, el impacto del mismo sería similar en todas las comunidades. Sin embargo dicho impacto es muy dispar, variando desde el 0,40 de Madrid hasta el 4,10 de Murcia, o incluso se vuelve negativo en Asturias y Navarra.

Si bien los factores de oferta no son capaces de explicar satisfactoriamente la dispersión de precios entre las distintas CCAA, los factores de demanda van a tener una relevancia mayor. Estos son el número de posibles demandantes y su capacidad de pago.

Impacto del Suelo en el precio de las viviendas			
	Tasa de crecimiento 04-05		impacto
	vivienda	suelo	
CCAA			
Andalucía	25,97%	27,03%	0,96
Aragón	23,63%	13,09%	1,80
Asturias	16,08%	-17,36%	-0,93
Baleares	19,17%	13,54%	1,42
Canarias	15,11%	19,13%	0,79
Cantabria	16,93%	30,76%	0,55
Castilla y León	21,27%	25,27%	0,84
Castilla La Mancha	29,05%	40,20%	0,72
Cataluña	22,57%	27,54%	0,82
C, Valenciana	26,74%	39,76%	0,67
Extremadura	21,60%	45,80%	0,47
Galicia	24,21%	24,57%	0,99
Madrid	19,21%	47,62%	0,40
Murcia	27,09%	6,61%	4,10
Navarra	15,77%	-6,25%	-2,52
País Vasco	18,76%	11,09%	1,69
Rioja (La)	15,43%	38,42%	0,40
España	22,53%	25,80%	0,87

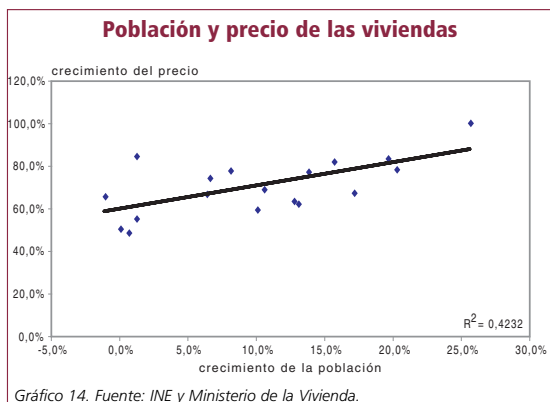
Tabla 4. Fuente: Ministerio de la Vivienda.

Al analizar los incrementos de población entre los años 1996 y 2003 se observa como en aquellas comunidades donde más aumenta la población, el precio se incrementa en mayor medida. Así, Baleares con un aumento de la población del 25% presenta un aumento del precio del 100%. Otras comunidades similares son Canarias, Murcia o Madrid. En el otro extremo, Asturias con una reducción de la población del 1% presenta un aumento de los precios de las viviendas de tan sólo el 65%.

Precio de las viviendas y Población		
Años 96 - 03	crec. precio	crec. población
Andalucía	77,87%	8,16%
Aragón	74,32%	6,64%
Asturias	65,67%	-1,04%
Baleares	100,16%	25,69%
Canarias	78,33%	20,31%
Cantabria	66,85%	6,40%
Castilla León	50,54%	0,09%
Castilla la Mancha	59,52%	10,11%
Cataluña	77,18%	13,86%
Com Valenciana	81,97%	15,73%
Extremadura	55,21%	1,27%
Galicia	48,57%	0,71%
Madrid	67,30%	17,19%
Murcia	83,48%	19,67%
Navarra	62,17%	13,11%
País Vasco	84,57%	1,27%
La Rioja	63,51%	12,79%
España	68,91%	10,61%

Tabla 5. Fuente: INE y Ministerio de la Vivienda.

En el Gráfico 14 se presenta la relación entre el crecimiento de la población y el del precio de las viviendas. Claramente dicha relación es positiva y más clara en la zona donde los incrementos de población son mayores, indicando que la población ejerce una fuerte presión sobre los precios de las viviendas.



Pero no sólo la evolución de los posibles demandantes es importante para explicar el precio de las viviendas, también la capacidad de pago juega un papel fundamental. Debido a que la evolución de los tipos de interés es similar en todas las comunidades, las diferencias en dicha capacidad vienen dadas por la renta generada por cada comunidad. Como se observa en la tabla 6, donde se presentan los datos de renta per cápita y precios de viviendas del año 2002, la relación entre dichas variables es positiva. Así, los precios de las viviendas más altos se sitúan en las comunidades más ricas, País Vasco, Navarra y Madrid.

En el gráfico 15 se presenta la relación entre la renta y el precio de las viviendas. Dicha relación es claramente positiva y más precisa en aquellas comunidades con rentas más bajas. Aunque los datos más actuales sean los del 2002, la no convergencia de los precios de las viviendas y los niveles de renta, hacen prever un gráfico similar para el año 2005.

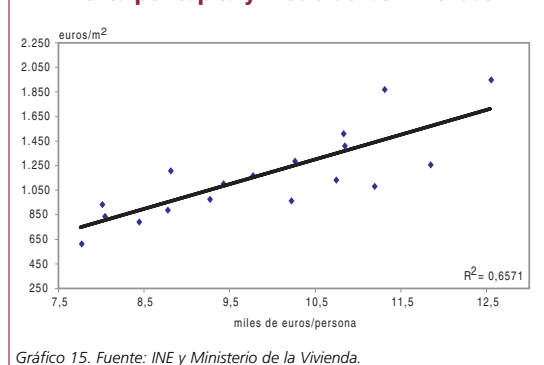
El análisis regional entre las distintas comunidades autónomas confirma los resultados anteriores: el pre-

Precio de las viviendas y Renta per cápita

	Año 2002	
	Renta per cápita	Precio Vivienda
País Vasco	12,56	1.948,33
Navarra	11,85	1.255,78
Madrid	11,31	1.868,88
Rioja (La)	11,20	1.079,33
Cataluña	10,85	1.410,18
Baleares	10,83	1.508,45
Aragón	10,75	1.130,82
Cantabria	10,27	1.287,33
Castilla y León	10,22	962,20
España	9,77	1.168,75
Asturias	9,43	1.102,31
C. Valenciana	9,27	975,90
Canarias	8,81	1.209,01
Galicia	8,78	886,50
Castilla La Mancha	8,44	791,10
Murcia	8,05	837,00
Andalucía	8,01	932,10
Extremadura	7,77	611,30

Tabla 6. Fuente: INE y Ministerio de la Vivienda.

Renta per cápita y Precio de las viviendas



cio de las viviendas viene fundamentalmente determinado por factores de demanda, como la población o la renta.

PREVISION DEL PRECIO DE LAS VIVIENDAS

Debido a que la oferta de vivienda no parece ser la causante de los aumentos de su precio en los últimos años, la evolución futura de estos vendrá determinada en gran medida por los factores de demanda.

Si bien la población de 20 a 34 años presenta una tendencia creciente, la población de 16 a 19 años ha ido decreciendo desde el año 1996. Esto originará,

mitigado por el aumento de la población extranjera, una reducción progresiva de la demanda de vivienda a largo plazo.

Las condiciones de financiación han ido empeorando en los últimos meses y todavía se espera un escenario de subidas de tipos de interés. Los niveles de renta y actividad económica parecen evolucionar de manera saludable, manteniéndose las previsiones del gobierno en un crecimiento superior al 3%.

El mercado bursátil parece haberse recuperado en este último año y va adquiriendo un interés mayor por parte de los inversores. Por otro lado el aumento de los tipos de interés aumentará la rentabilidad de la deuda pública.

Tanto la demanda de las viviendas por motivo de consumo, como por motivo de inversión se reducirá en el periodo próximo. Esta reducción, conllevará una desaceleración de su precio. Como se observa en la tabla siguiente, esperamos pasar de un crecimiento nominal del 12,2% en 2005 a un crecimiento del 9,2% en 2006. En 2007 el incremento se situará en el 8,7%.

Previsión del precio de las viviendas			
	PREVISIÓN DEL PRECIO DE LAS VIVIENDAS		
	precio nominal	tasa anual	tasa real**
2005*	1.824,3	12,2%	8,6%
2006	2.000,9	9,2%	5,7%
2007	2.183,9	8,7%	5,2%

*El intervalo de confianza al 95% para la previsión de 2006 (2.040, 1.962)
El intervalo de confianza al 95% para la previsión de 2007 (2.299, 2.069)
*La información de 2005 no es previsión.
**La tasa real se calcula bajo el supuesto de inflación para 2006 y 2007 de 3,5%*

Por comunidades autónomas las previsiones de crecimiento más altas se sitúan en aquellas comunidades con precios más bajos. Así en Galicia se prevé un aumento nominal del 16,1% en 2006 y del 15,4% en 2007. En las comunidades con precios más elevados, las previsiones futuras son sensiblemente menores. En Madrid, el incremento en 2006 se situará en el 8,8% similar al 8,1% de Navarra.

Cabe destacar que la fuerza de la desaceleración dependerá del futuro escenario de actividad económica. Si el crecimiento y el empleo se mantienen en niveles saludables, se producirá una desaceleración suave, con crecimientos superiores al nivel general de precios. Si las condiciones económicas se endurecen, no sería extraño asistir a caídas de precios significativas que podrían agravarse debido al riesgo financiero que originan.

BIBLIOGRAFIA

- Case, Shiller y Quigley (2001) "Comparing wealth effects: The stock markets versus the housing markets". NBER working paper N° 8606.
- Malpezzi (2001), "The Long-Run Price Elasticity of Supply of New Residential Construction in the United States and the United Kingdom". *Journal of Housing Economics*, 10, 278-306.
- Martínez Pagés J. y Maza (2003) "Análisis del precio de la vivienda en España" Documento de Trabajo n° 0307 Banco de España.
- Martínez Pagés, J. y Matea (2002): "El mercado de la vivienda en España". Banco de España, *Boletín Económico*, septiembre, pp. 51-61.
- Poterba (1991), "House prices dynamics, the role of tax policy and demography", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2.