

# El sector inmobiliario en España

# CONTENIDO

1	Introducción.....	3
2	Caracterización de la actividad inmobiliaria en perspectiva europea.....	4
2.1	El sector inmobiliario .....	4
2.2	La organización del sector inmobiliario en España y en Europa.....	5
3	El protagonismo del sector inmobiliario en España.....	13
3.1	Relevancia directa del sector inmobiliario en la economía española: social y económica .....	13
3.2	Relevancia indirecta del sector inmobiliario .....	23
3.2.1	El bucle inmobiliario financiero .....	23
3.2.2	Las finanzas públicas.....	28
3.2.3	El consumo y la riqueza de los hogares .....	30
3.2.4	El efecto arrastre del sector sobre la actividad y el empleo.....	33
4	El nuevo panorama del sector inmobiliario.....	42
5	Conclusiones .....	51
	Bibliografía .....	54
	Anexo 1. Descripción actividades económicas del sector inmobiliaria según la CNAE-2009 .....	55
	Anexo 2. Estimación del efecto arrastre.....	58
A2.1	El marco input output. Estimacion del efecto arrastre .....	58
A2.2	Tablas de origen, Tablas de destino y Tablas simétricas .....	60

# 1 INTRODUCCIÓN

Desde la segunda mitad del año 2013 y durante el año 2014, la economía española está dando signos de recuperación. El crecimiento económico, aunque todavía tímido, está llegando a nuestro país después de una larga recesión cuyas consecuencias han sido, en muchos aspectos, dramáticas. La crisis iniciada internacionalmente con el problema de las hipotecas *subprime* y que comenzó a sentirse de manera profunda en nuestro país a partir del año 2008, frenó la etapa de crecimiento más importante y más duradera que España ha experimentado en democracia, al encadenar 60 trimestres de crecimiento consecutivos en términos interanuales (desde el cuarto de 1993 al tercero de 2008). Quince años de expansión económica que provocaron una reducción del desempleo notable, y un aumento de la riqueza y del bienestar de muchos ciudadanos españoles sin parangón. En dicho crecimiento tuvo mucho que ver la industria inmobiliaria cuyo peso, tanto en términos de producción, como en términos de valor añadido o en términos de empleo fue muy importante durante la larga década en que España se encontraba en la parte alcista de su ciclo económico.

No obstante, la convergencia de sucesivas crisis en España, a saber, de deuda pública, financiera e inmobiliaria, ha alterado la estructura económica anterior al producirse un importante ajuste en el sector inmobiliario. El presente informe trata de valorar la magnitud de tal corrección para lo que resulta imprescindible delimitar el alcance del sector. Esta tarea no está exenta de dificultades dada la ausencia de información desagregada sobre la industria (tal y como se definiría atendiendo a la cadena de valor de su producción) o debido a la obsolescencia de la misma en vista del retraso de su publicación. Por ello, la primera sección del presente informe detalla el proceso productivo del sector inmobiliario, desde que se inician las actuaciones sobre el suelo para la edificación hasta que el bien inmueble es puesto en el mercado, con el objeto de establecer una correcta caracterización de toda la actividad inmobiliaria. Una vez definidas las actividades que configuran el sector se analiza cómo ha cambiado la composición del sector y su peso en la economía española (comparándolo con lo ocurrido en el conjunto de la Unión Europea) como consecuencia de la crisis económica.

Los efectos de la caída de la actividad tanto de la construcción residencial como no residencial, así como la de las actividades inmobiliarias han sido de naturaleza tanto directa, en términos de producción y empleo en el mismo sector, como indirecta en relación a la producción y al empleo en otros sectores, a la actividad financiera, a los ingresos tributarios o la propia riqueza de los hogares. Esta cuestión se aborda en el tercer capítulo ya que, a pesar de que la pérdida de dinamismo de la actividad se ha traducido en una significativa destrucción de empleo, en la reducción de las bases imponibles de determinadas figuras tributarias (más vinculadas a la coyuntura) o en un efecto riqueza negativo como consecuencia de la reducción de la riqueza inmobiliaria, el sector sigue jugando un papel significativo en el crecimiento económico. Así, la industria generaba alrededor del 6% del empleo en nuestro país, los ingresos procedentes de impuestos vinculados a la tenencia de

inmuebles han supuesto una fuente de financiación fundamental para equilibrar el presupuesto público de la Administración y el ajuste en los precios de los bienes inmuebles no ha impedido que la inversión inmobiliaria continúe siendo la principal variable que nutre el stock de riqueza de los hogares.

El último apartado trata de describir el nuevo panorama del sector y analizar las perspectivas que se esperan para el corto plazo, en un contexto de tímida recuperación económica. A pesar de que no se auguran grandes cambios, especialmente en lo que respecta a la demanda de vivienda, dado que el ritmo de creación de empleo es todavía muy lento y el nivel de endeudamiento de los agentes privados es elevado, resulta evidente que España necesita, en cierto sentido, la reactivación del sector inmobiliario para facilitar su salida de la crisis ya que gran parte del empleo destruido en estos años ha sido empleo relacionado con la actividad inmobiliaria y el stock de viviendas vacías es muy importante todavía.

## 2 CARACTERIZACIÓN DE LA ACTIVIDAD INMOBILIARIA EN PERSPECTIVA EUROPEA

### 2.1 EL SECTOR INMOBILIARIO

Una de las definiciones del término inmobiliario/a que recoge el Diccionario de la Real Academia de la Lengua es la de “empresa o sociedad que se dedica a construir, arrendar, vender y administrar viviendas”. Son diversas, por lo tanto, las actividades que puede desarrollar una misma organización en este ámbito pudiendo abarcar distintas, o incluso todas, las fases del proceso productivo inmobiliario. De hecho, algunas de las principales líneas de actuación de los promotores inmobiliarios incluyen la adquisición, la gestión y la urbanización del suelo así como la edificación, tanto residencial como no residencial, y su posterior comercialización. La realidad del sector es aún más compleja, si cabe, en vista no sólo de la multiplicidad de funciones que pueden llevar a cabo los agentes y de la distinta naturaleza de los mismos sino también por la especificidad de la regulación que interviene en la relación de la empresa inmobiliaria con los clientes, con los proveedores, con los trabajadores o con el medio ambiente.

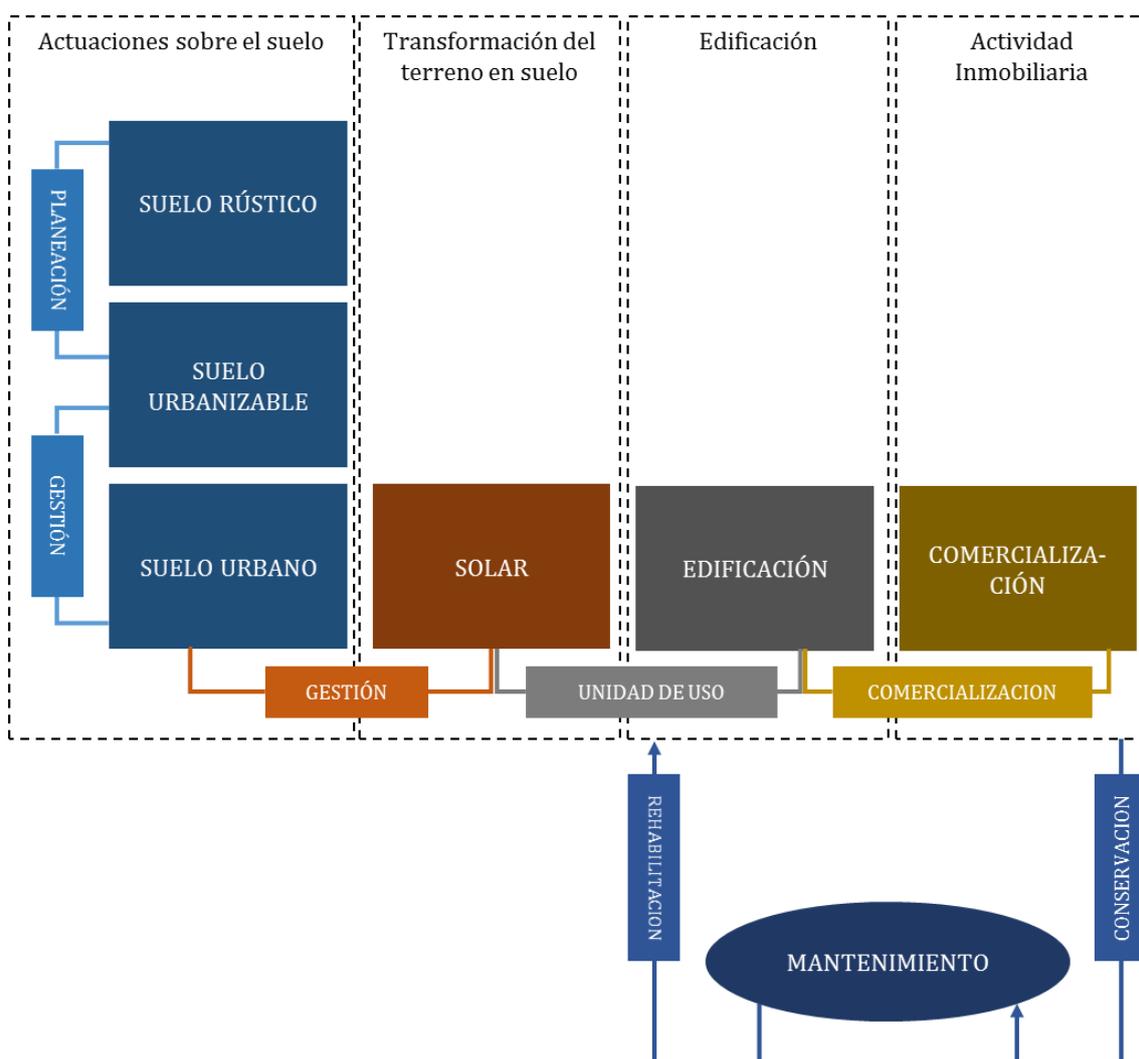
En aras de evaluar y cuantificar la contribución de dicho sector al crecimiento económico y al bienestar social resulta relevante entender su funcionamiento. Desde su perspectiva más amplia, el proceso productivo inmobiliario se inicia, tal y como se puede observar en el Gráfico 1, con las primeras actuaciones sobre uno de los inputs principales, es decir, el suelo. Así, todas las prácticas dirigidas a la transformación de un terreno no urbanizable (o de uso rústico) a un suelo urbano a través de los diferentes planteamientos urbanísticos constituirían el primer elemento de la cadena de valor. La creación de espacios urbanizados con pleno reconocimiento en el registro de la propiedad es el resultado de un largo proceso de gestión y de urbanización de las empresas promotoras<sup>1</sup>. Una vez establecido el solar y los correspondientes derechos de edificación, se inicia la etapa de ejecución de la

---

<sup>1</sup> En ocasiones esta primera fase puede prolongarse hasta siete años.

obra, lo que requiere, además de la aprobación del proyecto básico de arquitectura, la contratación –o el inicio cuando la empresa esté integrada verticalmente- de la obra con la constructora y los sucesivos profesionales que la legislación contempla. Con frecuencia la tarea de comercialización se inicia y se prolonga, en este sector, en esta misma fase cuando se trata de edificación residencial y se concentra en los últimos trimestres cuando se trata de edificación no residencial (Echevarren, 2011). Una vez finalizada la construcción y obtenidas las licencias pertinentes el bien puede ser objeto de venta o de arrendamiento, además de su posterior mantenimiento.

**Gráfico 1. El proceso productivo de la industria inmobiliaria**



Fuente: Elaboración propia.

## 2.2 LA ORGANIZACIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO EN ESPAÑA Y EN EUROPA

El impacto de la actividad de la industria inmobiliaria sobre el conjunto de la economía puede medirse a través del valor de la producción generado por las empresas del sector, a través del valor de las adquisiciones inmobiliarias realizadas por los agentes económicos a modo de inversión, o por medio del empleo generado en el sector. No obstante, ni en Es-

paña ni en Europa los Sistemas de Cuentas recogen información agregada sobre el sector tal y como se ha definido en el apartado anterior. Así, la Contabilidad Nacional de España responde a la Clasificación Nacional de Actividades Económicas de 2009 (CNAE-2009) en cuanto a ramas de actividad y a las clasificaciones establecidas en el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 1995) –que distingue entre hogares, Administraciones Públicas, sociedades no financieras, instituciones financieras e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares como sectores institucionales- en cuanto a unidades institucionales se refiere.

De este modo, desde la perspectiva de la oferta productiva, un dimensionamiento adecuado del sector inmobiliario debería incorporar el valor de la producción obtenido por las empresas dedicadas, según la CNAE-2009, a la promoción inmobiliaria (epígrafe 41.1) –es decir, a la producción empresarial derivada de la obtención de recursos para llevar a cabo el proyecto inmobiliario- a la propia construcción de edificios (epígrafe 41.2) así como a las actividades de construcción especializadas (epígrafe 43) dado que los trabajos acometidos por las mismas resultan imprescindibles para la culminación del bien inmueble para su posterior venta o arrendamiento. Con objeto de simplificar el análisis, todo este conjunto de actividades se denominará, de aquí en adelante, edificación. Por otro lado, hay que tener en cuenta el valor de la producción derivado de las actividades inmobiliarias (L) que, si bien en el pasado se presentaban de forma agregada junto con otros servicios empresariales, en la actualidad constituyen una sección específica en vista de su tamaño e importancia en el Sistema de Cuentas Nacionales. De esta manera, el resultado de la prestación de servicios relacionados con la propiedad inmobiliaria (como la intermediación en la compra o venta de inmuebles o los servicios como arrendador) quedaría reflejado en dicha sección.

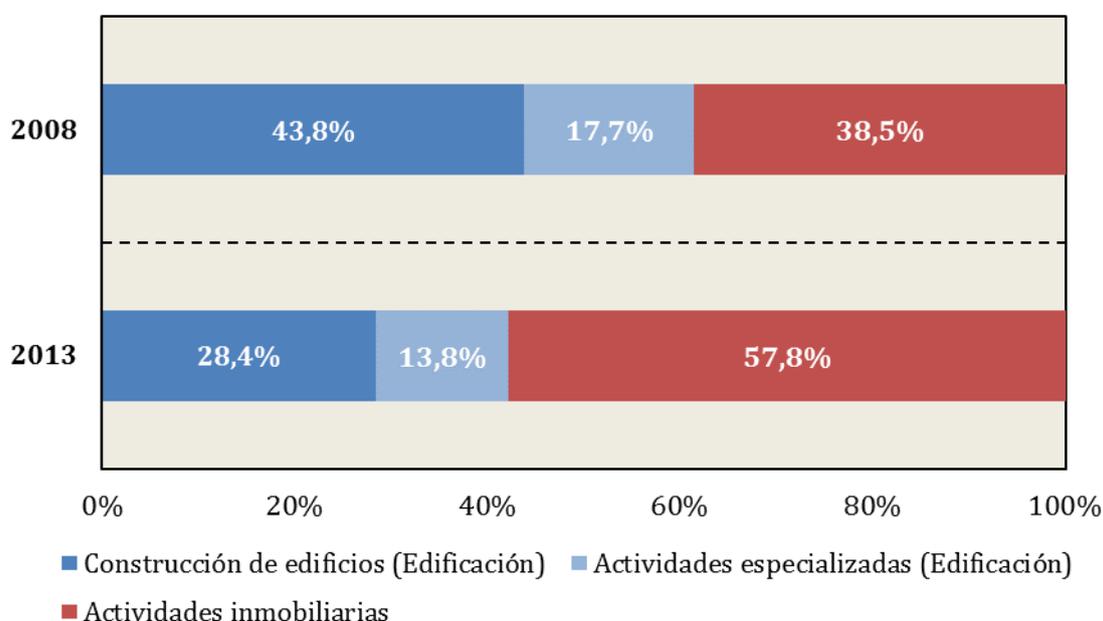
Dado que los organismos oficiales no publican información actualizada sobre las principales magnitudes del sector con el nivel de desagregación descrito en el apartado anterior o, si lo hacen, es con mucho retraso, su cuantificación requiere la adopción de determinados supuestos. En este caso, el dato más reciente es el que proporciona el Ministerio de Fomento en la Estructura de la Construcción de 2012. De dicha información se obtiene que el 47,5% del Valor Añadido Bruto (VAB) de la construcción corresponde a la sección de construcción de edificios, el 13% a la obra civil y el 39,4% a las actividades especializadas en la construcción. En vista de que este último epígrafe incluye tanto la preparación de partes de edificios como de obras de ingeniería civil resulta conveniente, de nuevo, aplicar un criterio que permita detraer el valor de la producción de las actividades especializadas ajenas a la industria inmobiliaria, es decir, todo lo relacionado con la obra civil. Es a partir de la estructura del volumen de negocio de las empresas que participan en el sector de la construcción<sup>2</sup> de donde se obtiene que el 30% de las empresas dedicadas a las actividades especializadas (en media desde 2008 hasta 2012) es atribuible a la ingeniería civil y el resto a la edificación. Teniendo en cuenta que la estructura, tanto en términos de VAB como en términos de volumen de negocio, ha permanecido relativamente constante durante la etapa recesiva, la organización del sector en el año 2013 se puede aproximar a partir de los pesos relativos medios del periodo 2008-2012 de cada sección sobre el conjunto de la actividad de la construcción, además del valor de la producción fruto de la prestación de servicios de carácter inmobiliario. De este modo, el VAB del año 2013 del sector inmobilia-

---

<sup>2</sup> Los datos han sido obtenidos de la Estructura de la Construcción desde 2008 hasta 2012 que proporciona el Ministerio de Fomento.

rio en España habría superado los 135.000 millones de euros corrientes, representando cerca del 13% del Producto Interior Bruto (PIB) de nuestro país. Tal y como se puede apreciar en el Gráfico 2, la estructura del sector se ha transformado significativamente tras el estallido de la burbuja inmobiliaria y la profunda crisis económica que ha azotado a nuestra economía. Así, mientras que en 2008 era la construcción de edificios la actividad que generaba más de la mitad del valor añadido del sector frente al 38,5% fruto de las actividades inmobiliarias, son estas últimas las que, en la actualidad, concentran un mayor volumen de actividad, aproximándose al 60% del valor añadido de la industria mientras que cerca del 29% se atribuía en 2013 a la construcción de edificios y a la promoción inmobiliaria y el 13,8% restante a la producción en concepto de actividades especiales de construcción.

**Gráfico 2. Estructura del VAB de la industria inmobiliaria en España por grupos de actividad. Años 2008 y 2013**



*Nota:* La estructura del sector inmobiliario para 2008 se ha obtenido a partir de la estructura del VAB del sector de la construcción que proporciona la Estructura de la Construcción de 2008 que publica el Ministerio de Fomento.

*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

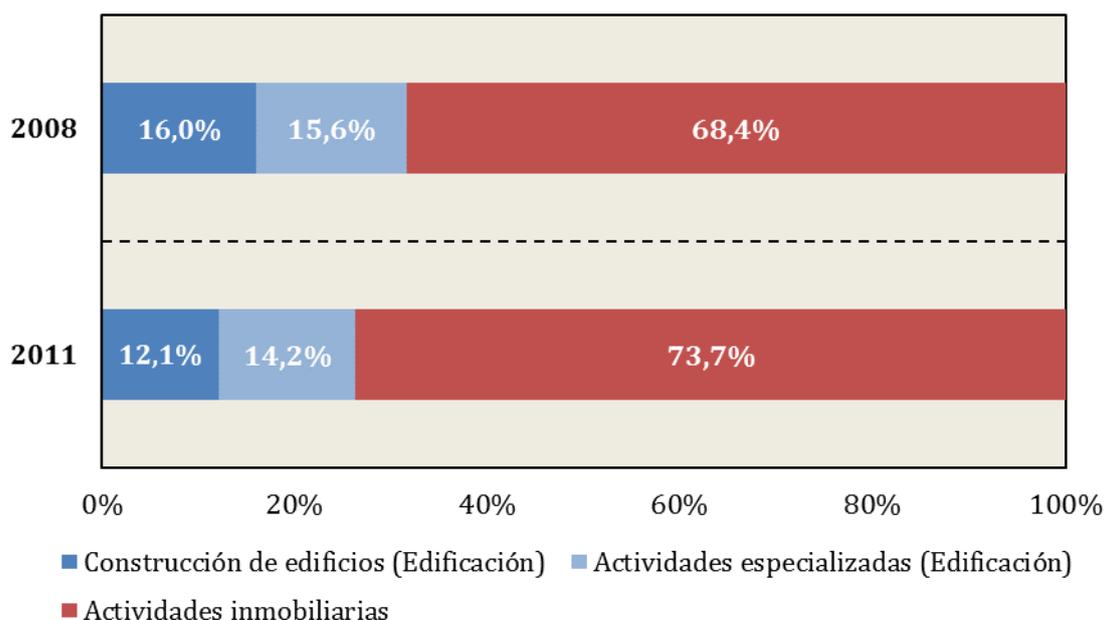
Respecto a Europa y, atendiendo a las estadísticas anuales de las empresas de la construcción que proporciona Eurostat, el valor añadido a coste de los factores de la edificación concentraba, en media<sup>3</sup>, el 32,2% del VAB en construcción de los países de la Unión Europea de los 27 (UE-27), el 14,2% la ingeniería civil mientras que las actividades especializadas supusieron, en media, un 53,6%<sup>4</sup>. Asumiendo que dicha estructura del VAB se ha

<sup>3</sup> Calculada como el promedio de los cocientes de los valores añadidos a coste de los factores de cada sección sobre el total del valor añadido a coste de los factores de la construcción para la UE-27 para el periodo del que se disponen datos, es decir, desde 2008 hasta 2011.

<sup>4</sup> Tal y como ocurre en el caso español las actividades especializadas incluyen el valor de los trabajos realizados tanto para edificación como para obra civil. En aras de no sobredimensionar en exce-

mantenido relativamente estable durante 2012 y 2013, el valor añadido del sector inmobiliario habría representado, en 2013, cerca del 15% del PIB. Desde el año 2008, tal y como se puede observar en el Gráfico 3, el valor de la producción de la construcción de edificios habría perdido peso en el conjunto de la actividad aunque de forma menos significativa que en el caso español. De este modo, en la UE-27, la organización del sector inmobiliario apenas ha experimentado cambios desde el año 2008 ya que durante todo el periodo, han sido las empresas dedicadas a las actividades inmobiliarias las que han liderado la actividad en términos de producción, concentrando más del 65% del valor añadido. Dentro de lo que se ha considerado construcción de edificios, las actividades especializadas tales como la demolición y preparación del terreno, el acabado de edificios, o las instalaciones eléctricas, de fontanería, etc., constituían, en la UE-27, un porcentaje de la producción similar al caso español en 2013 (14,2% y 13,8% respectivamente). La actividad generada por las organizaciones de promoción inmobiliaria y de edificación es, sin embargo, ligeramente superior en el caso español.

**Gráfico 3. Estructura del VAB del sector inmobiliario en Europa (UE-27) por grupos de actividad. Años 2008 y 2011**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Los datos proporcionados tanto por el Observatorio de la Construcción (SEOPAN) –que publica información de producción interna- como por el Ministerio de Fomento en el informe *Estructura de la Construcción* (donde se proporciona información sobre el volumen de negocio empresarial) permiten llevar a cabo una aproximación a la oferta productiva de la edificación desde otra perspectiva, a saber, atendiendo a la finalidad de la producción o

so el tamaño del sector inmobiliario teniendo en cuenta partidas que deberían excluirse, y ante la ausencia de datos para el conjunto europeo, se considera que la estructura de las actividades especializadas de la construcción es similar a la española, es decir, que alrededor del 70% de los trabajos se materializarían en edificación.

al tipo de obra. Tanto en la etapa álgida del ciclo económico como tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, el valor de la producción en edificación en España ha sido el más significativo de todo el sector de la construcción dado que, en media, concentraba el 69,7% de la producción interna –o el 73% atendiendo al volumen de negocio en el que se incluye, además de la edificación, el resultado de la promoción inmobiliaria- frente al 30,3% de la obra civil<sup>5</sup>. A tenor de dicha información, el valor de la producción de la industria inmobiliaria –resultado de la agregación del VAB de la edificación y de las actividades inmobiliarias- habría superado, en 2013, los 128.000 millones de euros (12,6% del PIB). Como era de esperar, dicha cuantía resulta ligeramente inferior al valor obtenido atendiendo a la clasificación en función de la naturaleza de la actividad, ya que la variable seleccionada que determina cada una de las estructuras es diferente. Así, tal y como se ha señalado anteriormente, en el primero de los casos se utiliza el valor añadido, es decir, el resultado de detracer al valor de la producción el consumo de bienes intermedios, mientras que para dimensionar la estructura del sector por tipo de obra se ha aplicado la estructura del sector de la construcción proporcionada por el valor de la producción interna. No obstante, y a pesar de que las cifras difieren ligeramente, los criterios parecen ser coherentes en vista de las similitudes existentes en la estructura con independencia del criterio que se aplique. Así, tal y como se puede observar en el Gráfico 4, la edificación, especialmente la residencial, se erigía como la actividad principal del sector al generar cerca del 60% del valor de la producción. Cinco años más tarde, son las actividades inmobiliarias las que concentran más de la mitad del VAB del sector.

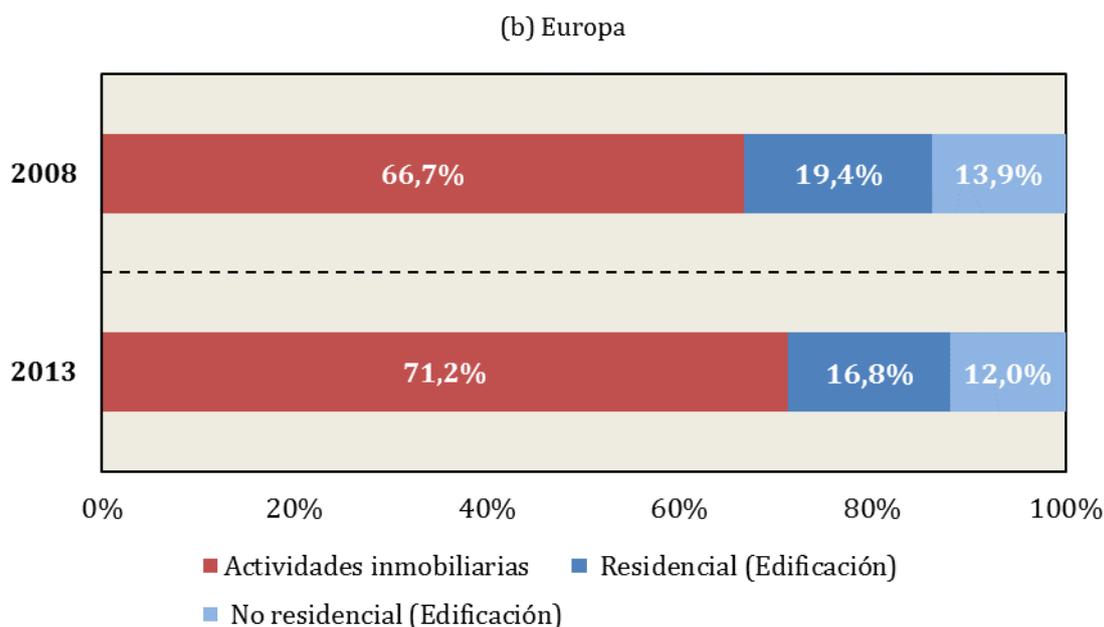
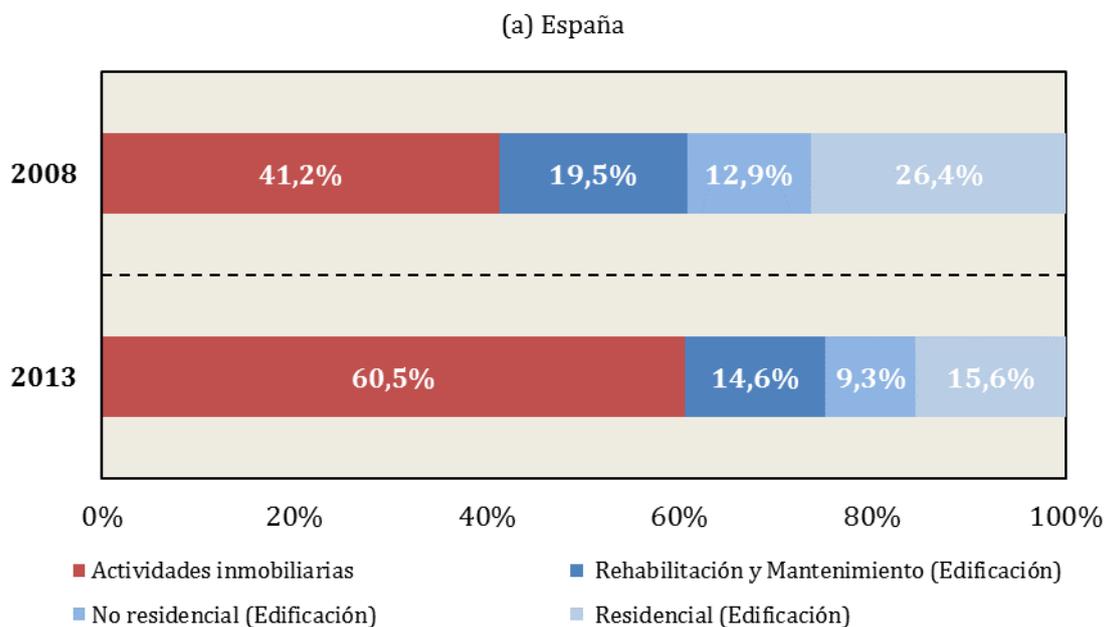
En Europa, la organización de la actividad en el año 2013 es similar a la española –tras la transformación que experimenta esta última- aunque el peso de la edificación continúa siendo ligeramente inferior en el caso europeo. La disponibilidad de los datos proporcionados por *Euroconstruct* permite aproximar los pesos de cada subcategoría en el conjunto de la actividad inmobiliaria. Así la construcción residencial en Europa<sup>6</sup> originaba (en media, desde el año 2008 hasta 2011) el 45,1% de la actividad en construcción mientras que la producción no residencial generaba el 32,4%. De este modo y teniendo en cuenta la producción de las actividades inmobiliarias, toda la edificación concentraría en Europa cerca del 29% de la actividad de la industria -frente al 39,5% en España- donde más de la mitad viene determinada por la edificación con fines residenciales.

---

<sup>5</sup> Los dos porcentajes son el promedio de los respectivos porcentajes de participación de cada subsector en la producción interna de la construcción desde el año 2008 hasta el año 2012 publicados por SEOPAN y se detallan en el Anexo 1.

<sup>6</sup> La información que proporciona *Euroconstruct* referente a lo que la institución denomina como EC-15 incluye a Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Holanda, Noruega, Portugal, España, Suecia, Suiza y Reino Unido.

**Gráfico 4. Evolución de la estructura del VAB del sector inmobiliario en España y en Europa por la finalidad de la producción. Años 2008 y 2013**



*Nota:* Los países que se incluyen son Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Holanda, Noruega, Portugal, España, Suecia, Suiza y Reino Unido. La edificación residencial y no residencial incluye la actividad de rehabilitación y mantenimiento respectivamente.

*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos del INE y de SEOPAN (para España), y de Eurostat y Euroconstruct (para Europa).

En el caso de la estructura del sector desde el punto de vista de la *inversión* o de la *demanda*, la Contabilidad Nacional distingue entre varios tipos de activos. Así, existen datos desagregados sobre la inversión en vivienda, aunque en el caso de la inversión en otro tipo de construcciones, el Sistema de Cuentas no distingue si la inversión se materializa en infraestructuras (o en obra civil) o en edificios no residenciales. De nuevo, para obtener una

aproximación más precisa sobre el sector es necesario establecer determinados supuestos que permitan delimitar el volumen de inversión correspondiente al sector inmobiliario, es decir, únicamente la inversión en construcción residencial y no residencial. La base de datos del Instituto valenciano de investigaciones económicas (Ivie) proporciona información sobre el valor de la inversión en viviendas y en lo que el Ivie considera otras construcciones no contenidas en capítulos anteriores donde se recogen las inversiones tanto públicas como privadas distintas de las infraestructuras (viarias, hidráulicas, ferroviarias, aeroportuarias, etc.)<sup>7</sup>. Estas partidas representaban, en media del periodo 2008-2011, el 28,2%<sup>8</sup> y el 25,7%, respectivamente, del total de la inversión del conjunto de activos. El resultado de aplicar esta última proporción a la formación bruta de capital fijo en otras construcciones que proporciona la contabilidad es una estructura de la demanda de activos materiales compuesta, como se puede observar en el Gráfico 5, en su mayoría por vivienda (en 2013, el 74% de la inversión en activos inmobiliarios se materializaba en edificaciones residenciales) que en 2013 representaba el 4,4% del PIB frente a la construcción no residencial que, a pesar de haber ganado importancia en relación al año 2008, supone una cuarta parte de la formación bruta de capital fijo del sector.

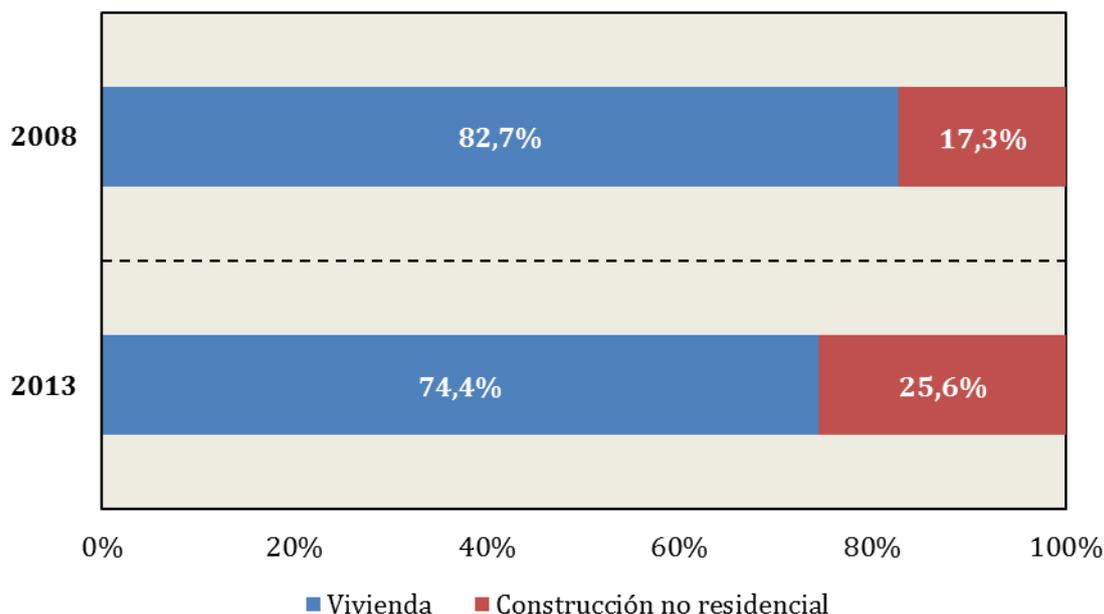
---

<sup>7</sup> La valoración de los distintos activos han sido obtenidos, tal y como se detalla en la metodología, a partir de la estructura de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) de la Contabilidad Nacional. Los detalles metodológicos se detallan en Mas Ivars *et al.* (2013)

[http://www.fbbva.es/TLFU/dat/inversion%20y%20stock\\_2011\\_web.pdf](http://www.fbbva.es/TLFU/dat/inversion%20y%20stock_2011_web.pdf)

<sup>8</sup> El porcentaje que representa el valor de la inversión en vivienda sobre el total de la FBCF en euros corrientes proporcionados por la Contabilidad Nacional para el año 2013 resulta bastante coherente con el que proporciona el Ivie desde el año 2004 (donde la vivienda suponía el 40% de la inversión realizada en el conjunto de la economía según la Contabilidad Nacional y el porcentaje se aproximaba al 37% atendiendo a los datos del Ivie) hasta 2011 cuyos porcentajes eran del 29%, en el caso de la Contabilidad Nacional, y del 29,6% para el Ivie.

**Gráfico 5. Estructura de la Formación Bruta de Capital Fijo de la industria inmobiliaria en España. Años 2008 y 2013**



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE y del Ivie.

El análisis del sector en términos de *empleo* revela una organización distinta a la que se desprende si se recurre al valor añadido debido a la distinta naturaleza de cada una de las actividades que lo configuran. Atendiendo a los datos que proporciona la Encuesta de Población Activa (EPA), la construcción de edificios –actividad intensiva en factor trabajo– concentraba, en 2013, cerca del 90% del empleo del sector mientras que el 10% de los ocupados de la industria se dedicaba a las actividades inmobiliarias, tal y como se puede observar en la Tabla 1. A grandes rasgos, la estructura del sector no ha experimentado una transformación significativa si bien, en el año 2008, era la construcción de edificios la que demandaba un mayor número de empleados en el sector, el 61%, mientras que en 2013 eran las actividades especializadas las que reunían un mayor porcentaje de fuerza laboral. En la UE-27 la estructura del sector en función del número de empleados se asemeja bastante a la organización que exhibe la industria en nuestro país dado que más del 85% de los ocupados en el sector se dedicaba a la construcción de edificios frente al 14% que lo hacía a las actividades inmobiliarias. En Europa se ha mantenido el patrón ya que tanto en 2013 como en 2008 han sido los trabajos especializados los que han concentrado un mayor volumen de empleo.

**Tabla 1. Evolución de la estructura de empleo en la industria inmobiliaria (en porcentaje)**

ESPAÑA						
Sector	Año					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Edificación	94,4%	94,1%	93,8%	91,8%	90,1%	89,1%
<i>Construcción de edificios</i>	61,8%	59,1%	55,0%	49,4%	45,1%	42,9%
<i>Actividades especializadas</i>	32,5%	35,1%	38,8%	42,3%	45,0%	46,2%
Actividades inmobiliarias	5,6%	5,9%	6,2%	8,2%	9,9%	10,9%
Total sector	100	100	100	100	100	100

UE-27						
Sector	Año					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Edificación	89,2%	88,3%	87,8%	65,5%	86,8%	86,0%
<i>Construcción de edificios</i>	40,1%	43,4%	41,1%	60,7%	37,3%	37,5%
<i>Actividades especializadas</i>	49,1%	44,9%	46,7%	4,8%	49,5%	48,5%
Actividades inmobiliarias	10,8%	11,7%	12,2%	34,5%	13,2%	14,0%
Total sector	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

### 3 EL PROTAGONISMO DEL SECTOR INMOBILIARIO EN ESPAÑA

La actividad inmobiliaria contribuye a mejorar el bienestar social a través de varias vías. Desde el punto de vista económico, el dinamismo de la actividad favorece la producción agregada no sólo a través de la creación de valor en el propio sector sino también en las actividades estrechamente relacionadas con la industria. La industria inmobiliaria es, además, una fuente importante de empleo y uno de los principales sectores generadores de ingresos públicos. Por otro lado, los activos inmobiliarios proporcionan un servicio de primera necesidad como el que constituye el de la vivienda.

#### 3.1 RELEVANCIA DIRECTA DEL SECTOR INMOBILIARIO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: SOCIAL Y ECONÓMICA

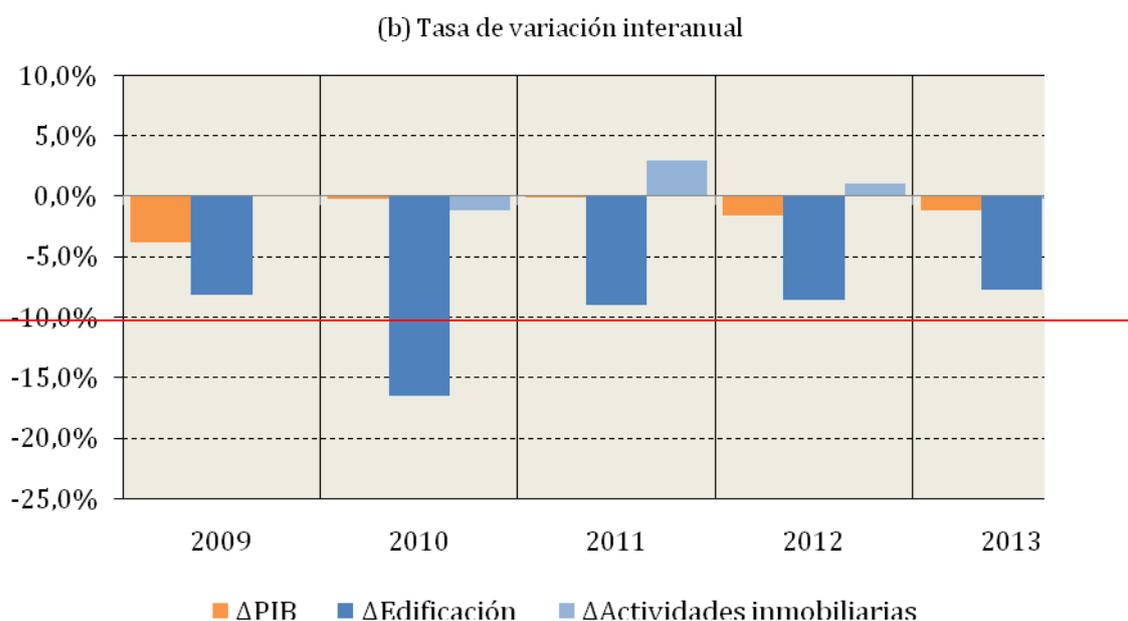
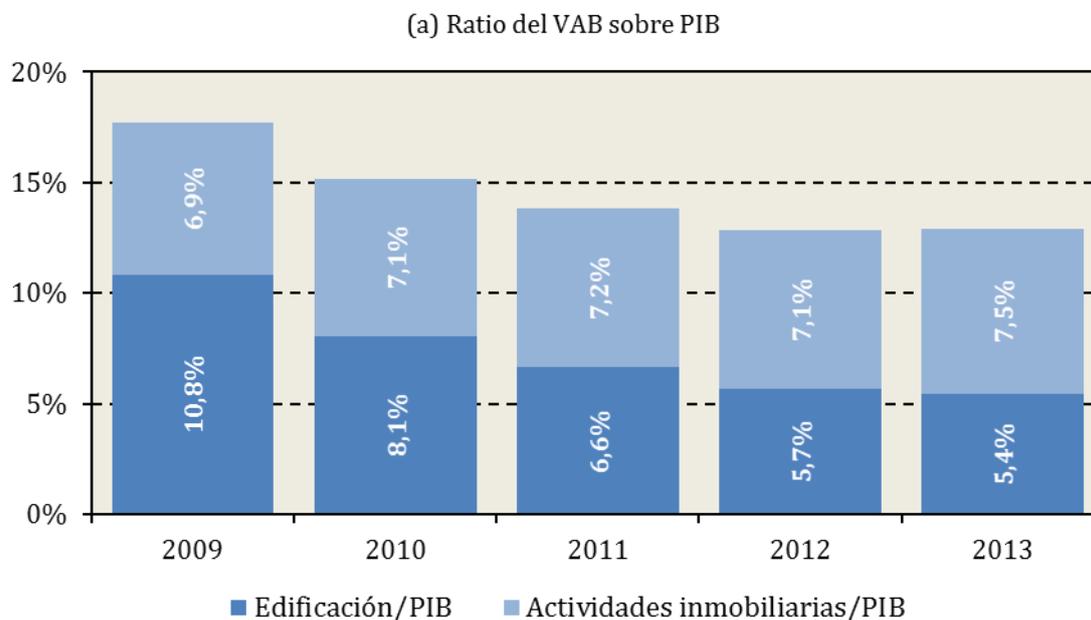
El modelo productivo de la economía española está sumergido en un progresivo proceso de transformación, reduciendo su excesiva dependencia que en el pasado tenía de la industria inmobiliaria y de la construcción en su conjunto. A pesar de que el ajuste ha sido

severo -en el caso de la edificación, la producción en términos corrientes se había reducido, en 2013, a prácticamente la mitad en relación a los niveles de 2008- el sector inmobiliario sigue siendo relevante para el conjunto de la economía. Tal y como se puede observar en el Gráfico 6, si bien el valor añadido generado por la edificación y por los servicios inmobiliarios representaba algo más de un 20% del PIB, tras el estallido de la crisis, en el año 2013 aún generaba el 13% de la producción interior<sup>9</sup> hasta superar los 135.000 millones de euros. La corrección de la actividad que ha experimentado el sector inmobiliario ha sido mucho más intensa que la del conjunto de sectores económicos en la etapa álgida del ciclo recesivo, especialmente en lo que a edificación se refiere. Así el VAB en edificación - en términos reales- se contrajo un 10% en media anual desde el año 2008 hasta el año 2010 frente a la caída del 1,4% del PIB en términos reales en el mismo periodo. El peor año para este segmento fue, sin duda, 2011, ya que el valor de la producción mermó un 16,5% en relación al valor obtenido en el año 2010. En 2013 se prolonga el ajuste aunque a un ritmo más moderado que en la fase álgida de la crisis económica. La producción de las actividades inmobiliarias se ha resentido menos que el segmento de la edificación arrojando, incluso, una tasa de crecimiento medio anual positivo del orden del 0,5%, lo que ha provocado que la generación de valor de este tipo de servicios tenga mayor presencia en la producción en su conjunto.

---

<sup>9</sup> El VAB del sector inmobiliario ha sido calculado a partir de la estructura del sector de la construcción detallado en el apartado anterior.

**Gráfico 6. OFERTA. Evolución de la ratio del VAB por grupos de actividad de actividad inmobiliaria (% del PIB) y variación interanual.**



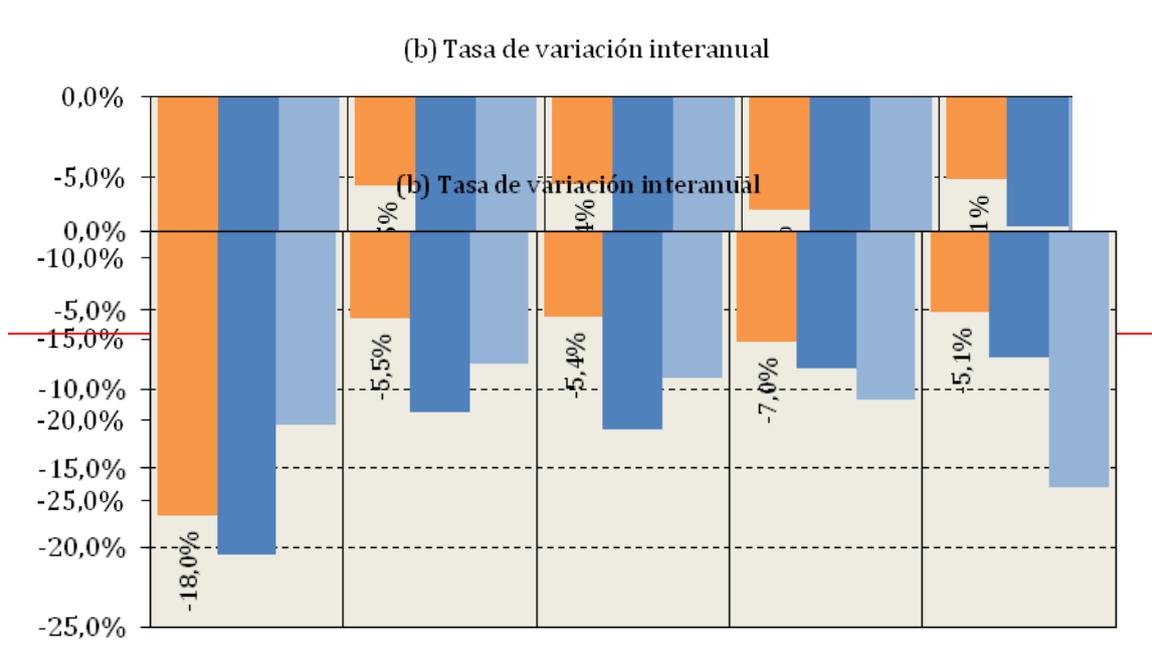
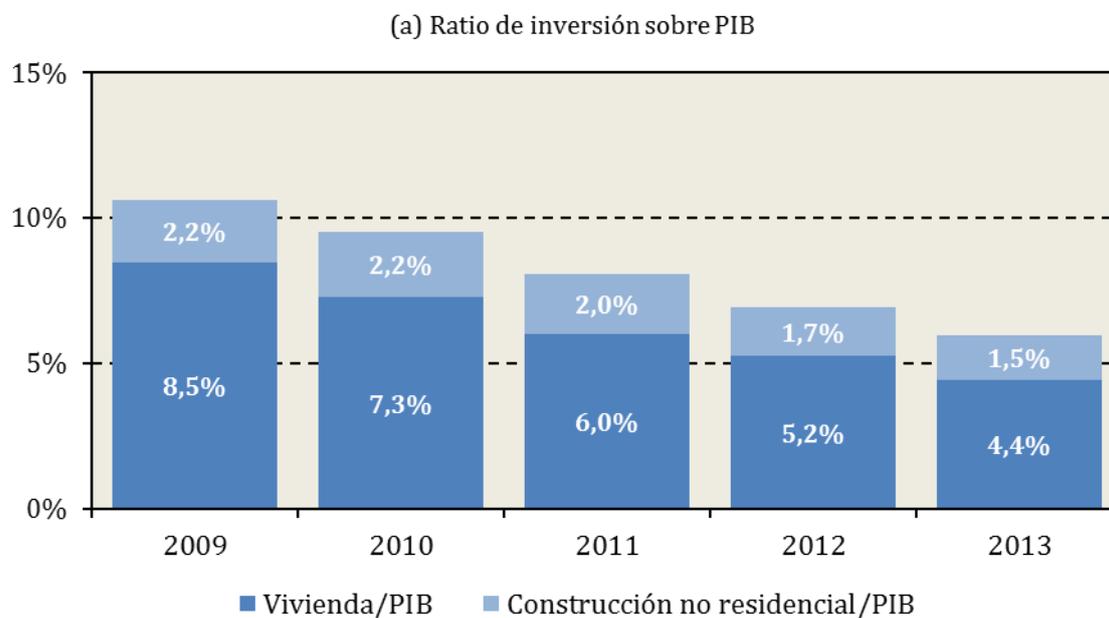
*Nota:* La variación en términos reales de la edificación se ha aproximado a partir de la variación del volumen del VAB del conjunto de la construcción cuyo año de referencia es 2008.

*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

La inversión es una de las principales variables que favorece el crecimiento económico a largo plazo ya que sus flujos permiten aumentar el stock de capital y, por lo tanto, la capacidad de crecimiento. En España, cerca del 34% de la inversión se materializaba, en 2013, en edificación tanto residencial como no residencial mientras que la maquinaria, los bienes de equipo y la obra civil concentraban el 66% restante. Como era de esperar, la incer-

tidumbre de los agentes sobre el contexto económico, la elevada tasa de desempleo, las restricciones crediticias o el aumento de la presión fiscal –elementos, todos ellos, recurrentes durante el periodo recesivo- han ejercido un efecto negativo sobre la Formación Bruta de Capital Fijo, especialmente en lo que a vivienda se refiere. Este tipo de activo representaba en 2009 el 10,7% del PIB y concentraba cerca del 40% de la inversión en activos fijos. Cinco años después, los 45.374 millones de euros de la inversión en vivienda no superaban el 4,4% del PIB y representaban el 25% de la FBCF. Es la inversión en vivienda la que, en términos reales, experimentó las caídas más significativas (alcanzando, incluso, el -20% en el año 2009) en relación al resto de activos durante los años centrales de la crisis. De hecho, tal y como se puede observar en el Gráfico 8, este tipo de activo es el que más contribuyó al descenso de la Formación Bruta de Capital Fijo desde el año 2010. Durante 2012 y 2013, la continua caída de la actividad productiva generó un declive de la demanda de construcciones no residenciales de mayor intensidad que en el caso de la vivienda.

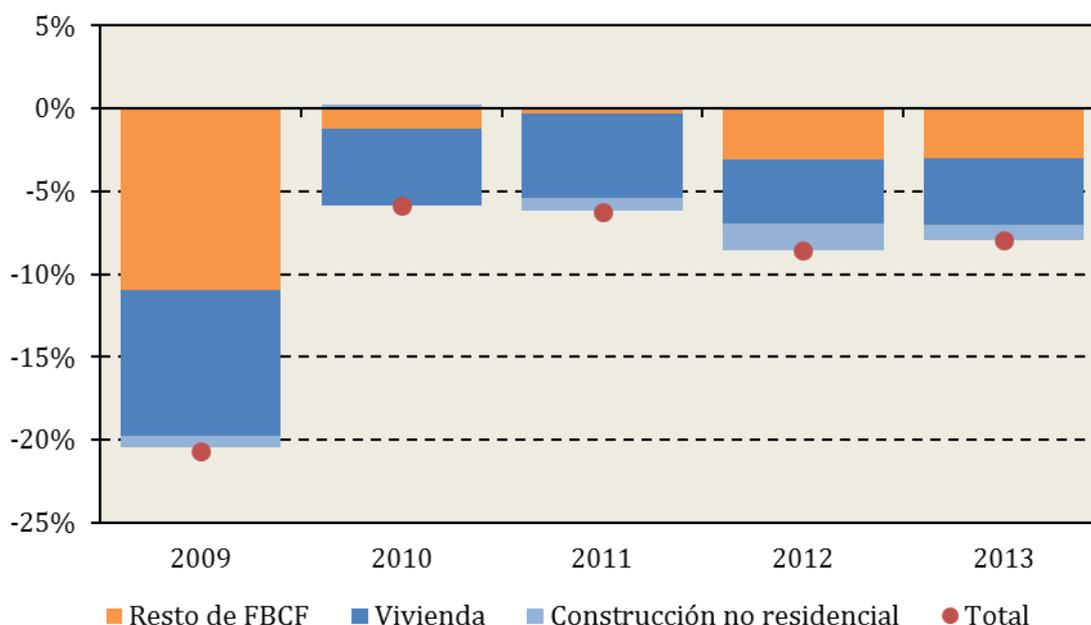
**Gráfico 7. DEMANDA. Evolución del ratio de inversión sobre PIB (%) por tipo de activo y variación interanual.**



Nota: La variación en términos reales de la inversión en construcción no residencial ha sido aproximado a partir de la variación del volumen de la FBCF en otras construcciones cuyo año de referencia es 2008.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE. ■ Δ Total FBCF ■ Δ Vivienda ■ Δ Construcción no residencial

**Gráfico 8. Contribución al crecimiento de la inversión por tipo de activo**



*Nota:* La partida *Resto de FBCF* incluye la inversión en maquinaria y en bienes de equipo, activos cultivados, activos fijos inmateriales así como la inversión en activos recogidas en otras inversiones que no pertenecen a la industria inmobiliaria.

*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos del INE.

Atendiendo a los datos proporcionados por la Encuesta de Población Activa, el número de ocupados en las empresas inmobiliarias se situaba en 838.300 (en media trimestral del periodo), lo que supuso cerca del 5% del empleo total en España. La industria contaba en el año 2008 con más de dos millones de trabajadores, es decir, más del 10% del empleo total. Sin embargo, el exceso de capacidad que exhibía esta y muchas otras actividades económicas, agudizado por el declive de la actividad, abrió paso a una etapa de ajuste, especialmente intensa en 2009<sup>10</sup>. En dicho año la destrucción de empleo de los sectores industrial, servicios e inmobiliario contribuyeron en porcentajes similares –del 2%, 2,1% y 2,2%, respectivamente– a la contracción del número de ocupados total. El redimensionamiento de, prácticamente, todas las actividades productivas continuó desde 2009 hasta el ejercicio anterior siendo el ritmo de desaparición de puestos de trabajo más intenso en las empresas del sector inmobiliario y, especialmente, en aquellas dedicadas a la construcción de edificios y a las actividades especializadas las que, por otro lado, concentran el grueso del empleo en el sector (cerca del 90% en 2013). Así, tal y como se puede observar en el Gráfico 9, el número de ocupados en el sector de la construcción de edificios se contraía a una tasa media del 22% desde 2009 hasta 2013 mientras que dicho porcentaje se situaba en el 10,5% en el caso de las actividades de construcción especializadas. Estas fases del proceso productivo inmobiliario son especialmente intensivas en mano de obra, es decir, requieren un mayor volumen de ocupación para generar una cifra determinada de producción en relación a otros sectores (lo que suele perjudicar su productividad relativa) aunque multiplica sus posibilidades para la generación de empleo en los momentos de expansión y viceversa en el caso de las etapas recesivas. La reciente coyuntura, marcada

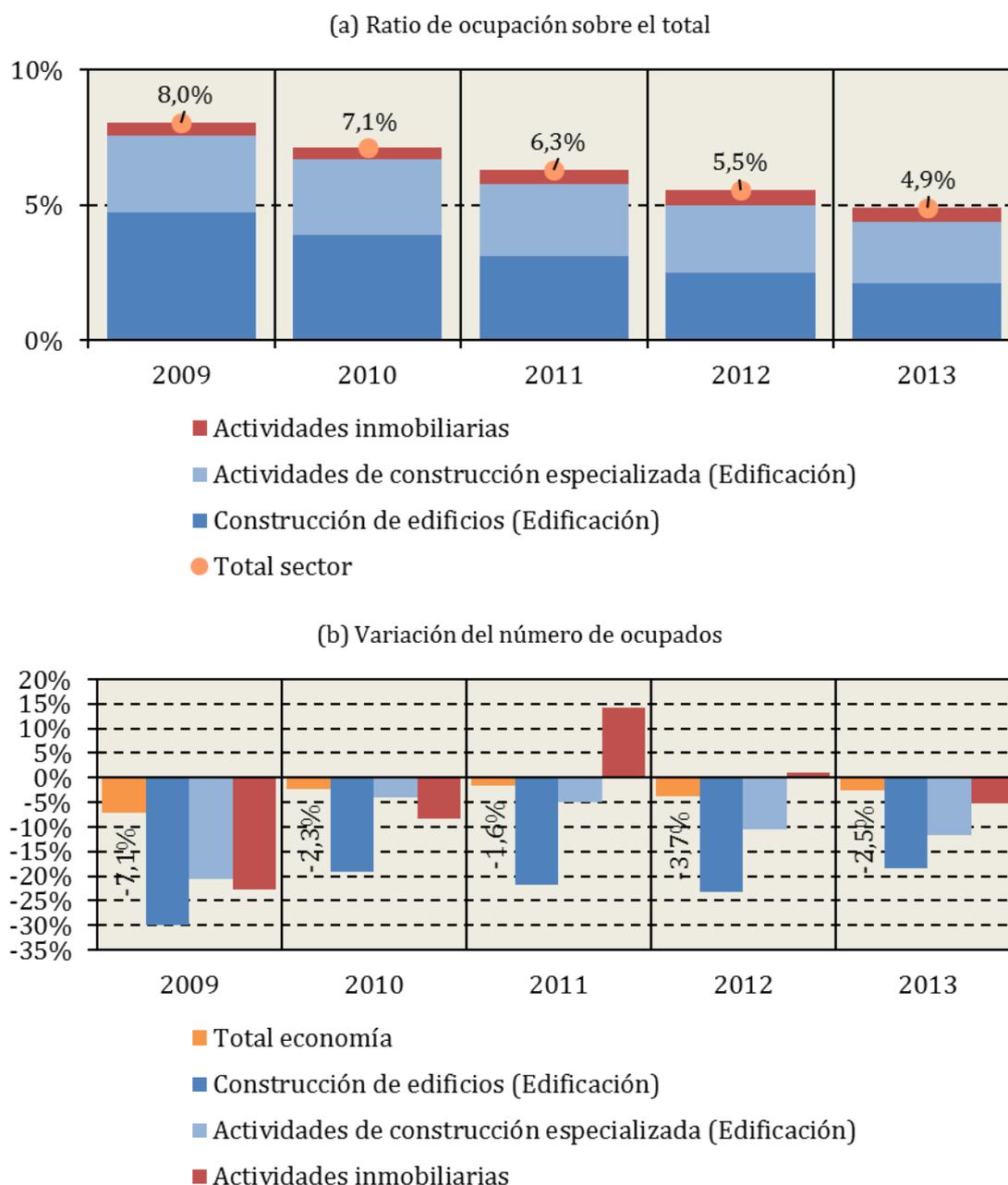
<sup>10</sup> El año 2009 es el de mayor caída del crecimiento económico desde el estallido de la crisis con una contracción del PIB del 3,8% en términos reales.

por una fuerte contracción de la demanda de inversión residencial y no residencial, se ha traducido en una destrucción significativa de empleos desde el estallido de la crisis en estos segmentos. Así, en 2013, la construcción de edificios empleaba a 930.000 personas menos que en 2008, lo que supone una reducción en el número de ocupados del 72% y más de 290.000 en el caso de las actividades especializadas<sup>11</sup>, es decir, cerca de un 43% menos que en 2008. De este modo más del 90% del empleo destruido en el sector inmobiliario lo explica la caída del número de ocupados experimentada en edificación tal y como se puede observar en el Gráfico 10. La prestación de servicios de carácter inmobiliario es, por el contrario, una actividad intensiva en capital por lo que la adaptación a las necesidades del mercado no se ha producido con la misma intensidad (en términos de empleo) que en otros segmentos del sector. De este modo, la caída del empleo desde 2008 hasta 2013 fue del 23% situándose, el número de ocupados, en 92.000 en 2013. Además, del total de puestos de trabajo destruidos desde el comienzo de la crisis, hasta el año 2011 aproximadamente la mitad vino determinada por la contracción experimentada en este sector. Aunque la caída del empleo en el sector inmobiliario ha seguido siendo importante en los años 2012 y 2013, sin embargo, otros segmentos del sector servicios han visto reducido en mayor cuantía su ocupación en estos últimos años.

---

<sup>11</sup> La ocupación en las actividades de construcción especializadas es una estimación ya que excluye la proporción dedicada a la ingeniería civil que ha sido calculada a partir de la estructura de la actividad proporcionada por el volumen de negocio.

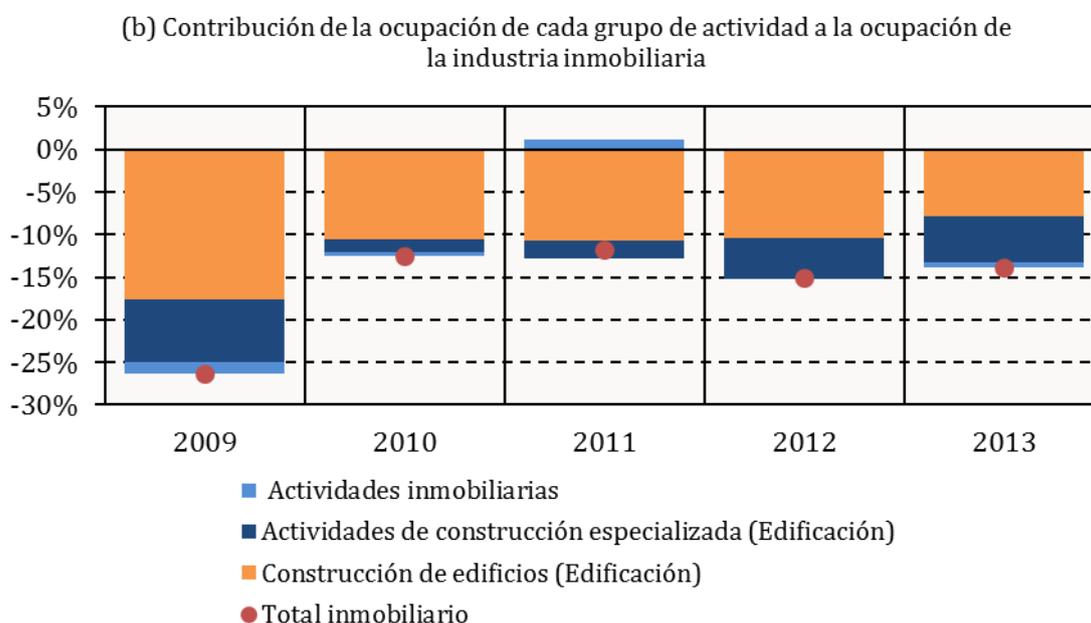
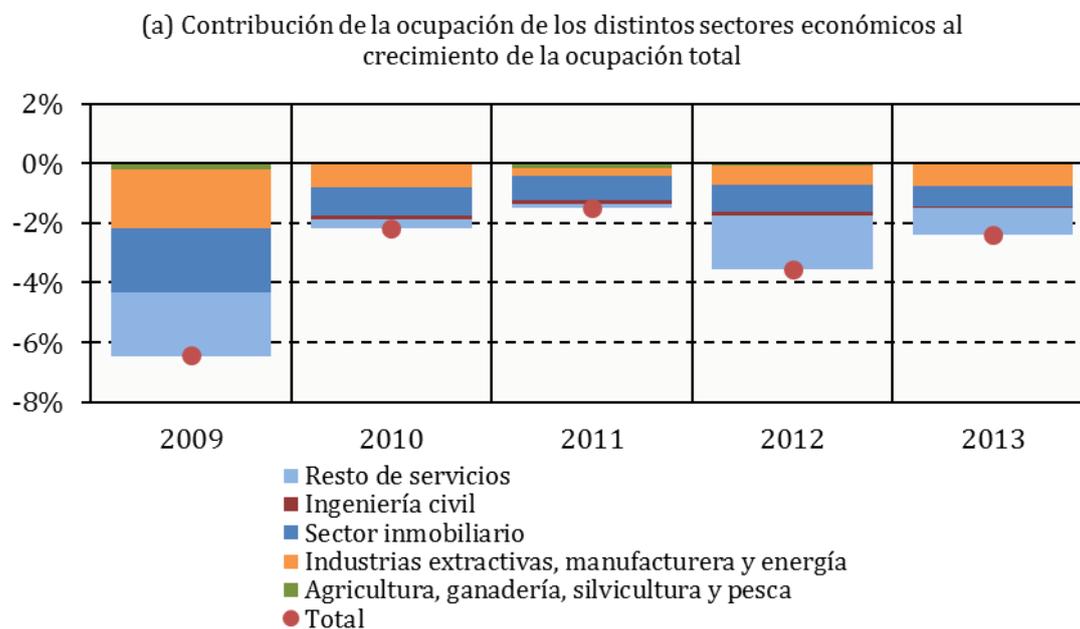
**Gráfico 9. Evolución de la ocupación en la industria inmobiliaria en relación a la ocupación del conjunto de la economía en términos porcentuales y variación de la ocupación (media trimestral) en el sector inmobiliario y en el conjunto de la economía en términos porcentuales**



*Nota:* La ocupación en las actividades de construcción especializadas excluye la proporción dedicada a la ingeniería civil que ha sido calculada a partir de la estructura de la actividad proporcionada por el volumen de negocio.

*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos del INE.

**Gráfico 10. Contribución al crecimiento total de la ocupación de la industria inmobiliaria y contribución al crecimiento de la ocupación de la industria inmobiliaria de cada grupo de actividad del sector**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta de Población Activa del INE.

En definitiva, las estimaciones obtenidas sobre la evolución de algunas de las principales magnitudes del sector inmobiliario apuntan a que, si bien el sector se ha sometido a un ajuste muy intenso en términos tanto de producción como de inversión y empleo -con tasas negativas de crecimiento de, incluso, dos dígitos durante los primeros años recesivos- este, parece estar moderándose. Así, la caída del volumen de producción se situaba, en 2013, por debajo del crecimiento medio del periodo analizado (2008-2013) del orden

del 10%; la inversión en vivienda caía un 8% en 2013 frente al 20% de contracción experimentada en el año 2009 y la destrucción del número de ocupados quedaba lejos del 26% exhibido en 2009. De este modo, las perspectivas apuntan a una progresiva corrección en el sector en los próximos años. El número de ocupados en la industria inmobiliaria, que llegó a suponer más del 10% del total de la ocupación en España en el año 2008 ha ido perdiendo peso con el paso de los años hasta situarse en el 5%, situándose en niveles inferiores a los de la UE-27 que, aunque también ha visto reducida su importancia en términos de empleo en la crisis, sin embargo, lo ha hecho a un ritmo muy reducido. Además, se puede observar que el número de empleados en el sector se ha reducido m

**Tabla 2. Evolución de las principales magnitudes del sector inmobiliario**

<b>PRINCIPALES MACROMAGNITUDES DE LA INDUSTRIA INMOBILIARIA (NIVELES)</b>						
<b>Indicador</b>	<b>Año</b>					
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
VAB (millones de €)	177.538	161.203	149.678	145.512	139.640	135.027
FBFC (millones de €)	142.363	111.411	99.381	84.273	71.466	60.971
(1) Empleo (miles)	2.085	1.535	1.333	1.152	965	828
(2) Empleo totales	20.244	18.872	18.442	18.090	17.266	16.738
% Empleo = (1) / (2)	10,30%	8,13%	7,23%	6,36%	5,59%	4,95%
PIB (millones de €)	1.087.788	1.046.894	1.045.620	1.046.327	1.029.279	1.022.988
(3) Empleo UE-27 (miles)	15.351	14.112	13.631	26.308	13.187	12.513
(4) Empleo total UE-27	221.211	217.371	215.818	216.344	216.011	215.573
% Empleo = (3) / (4)	6,94%	6,49%	6,32%	12,16%	6,10%	5,80%

<b>∇ EN TÉRMINOS REALES DE LAS PRINCIPALES MACROMAGNITUDES DEL SECTOR (%)</b>						
<b>Indicador</b>	<b>Año</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	
VAB – Edificación	-8,2	-16,5	-9,0	-8,6	-7,7	
VAB – Actividades inmobiliarias	0,0	-1,2	3,0	1,1	-0,2	
FBFC – Vivienda	-20,4	-11,4	-12,5	-8,7	-8,0	
FBFC – Construcción no residencial	-12,2	-8,4	-9,2	-10,6	-16,2	
Ocupación	-26,5%	-13,2%	-13,0%	-15,8%	-14,1%	

*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos del INE, del Ivie y del Ministerio de Fomento.

## 3.2 RELEVANCIA INDIRECTA DEL SECTOR INMOBILIARIO

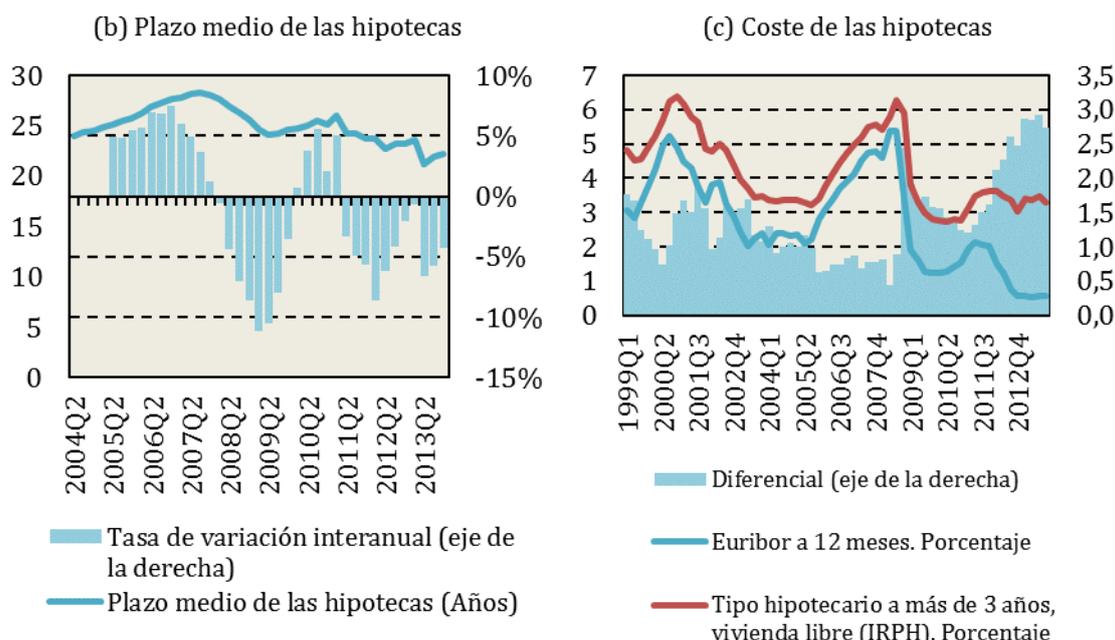
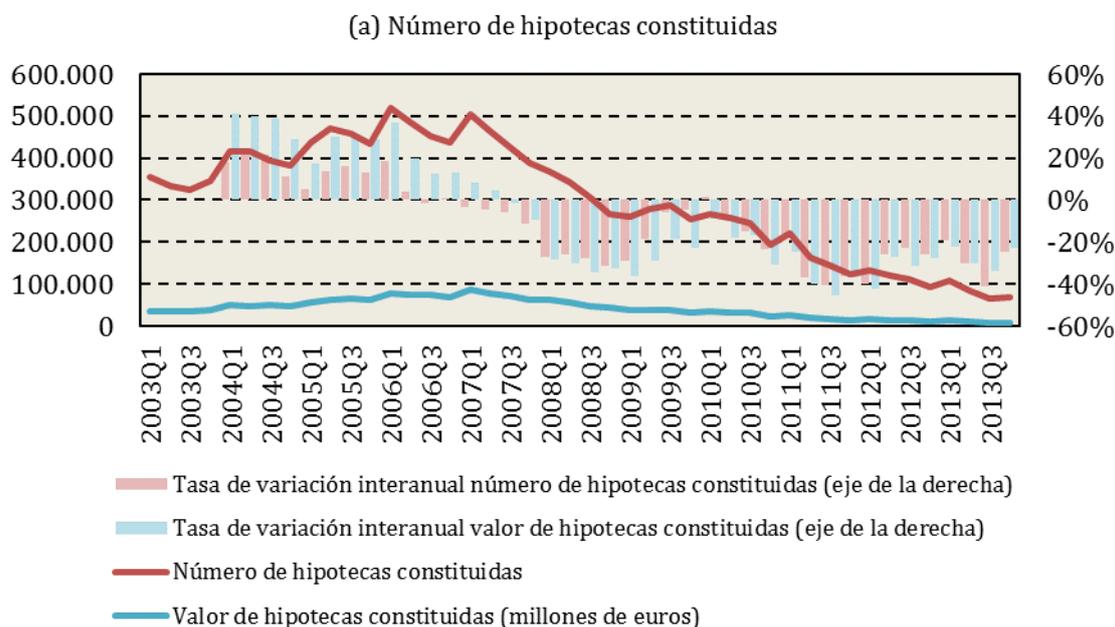
### 3.2.1 EL BUCLE INMOBILIARIO FINANCIERO

Los datos del Gráfico 11(a) revelan una caída continuada del número de hipotecas constituidas desde el primer trimestre de 2007, momento en el que se formalizaron 502.647 contratos de préstamos hipotecarios hasta los 68.957 contratos firmados en el último trimestre de 2013, lo que supone una caída del 86,28%. Análogamente, el valor de las hipotecas alcanzó su máximo histórico en el primer trimestre de 2007, con un volumen de 85.387 millones de euros, momento a partir del cual comenzó una tendencia descendente hasta los 7.996 millones del cuarto trimestre de 2013 (descenso del 90,63%). Algunas de las variables que permitieron, en el pasado, la reducción del esfuerzo financiero de los hogares y la mejora, por lo tanto, de las condiciones de accesibilidad y la flexibilidad de las familias para decidir los ritmos de amortización y los niveles de servicio de su deuda constituyen, en la actualidad, un freno a la demanda de vivienda. Mientras que el plazo máximo de amortización del crédito hipotecario pasó, tal y como se puede observar en el Gráfico 11(b), de los 23,92 años en el segundo trimestre de 2004 hasta los 28,25 años en el tercer trimestre de 2007, en el último trimestre de 2013 se situó en los 22,25 años. Del mismo modo, el descenso del coste de las hipotecas en casi toda la fase expansiva, como se puede ver en el Gráfico 11(c), redujo el esfuerzo financiero mensual de los hogares españoles. Una peculiaridad del sector de la vivienda en España es que, a diferencia de nuestro entorno, la mayor parte del crédito hipotecario se concede bajo instrumentos normalmente referenciados al Euribor a 12 meses (tipo de interés a corto plazo) que, a su vez, está muy condicionado por los tipos de intervención del Banco Central Europeo. Sin embargo, el diferencial entre el índice de referencia del préstamo hipotecario (IRPH) del conjunto de las entidades de crédito<sup>12</sup> y el Euribor a 12 meses (que se movía en el intervalo de 0,5 y 1,5 puntos porcentuales hasta finales de 2008), ha ido aumentando con el paso del tiempo hasta superar los 2,5 puntos porcentuales desde el tercer trimestre de 2012. Es decir, el precio al que prestan dinero las entidades financieras es mayor, lo que está provocando que, aunque el tipo de referencia de los préstamos hipotecarios esté en mínimos históricos, esto no se refleje en la carga financiera mensual de los hogares españoles. Por último, mientras que hace unos años era bastante frecuente encontrar instrumentos de crédito hipotecario que financiaran más del 80% del valor de tasación del inmueble o del valor de compraventa, en la actualidad es complicado encontrar este tipo de condiciones. En definitiva, el acceso al crédito hipotecario, que fue muy abundante y accesible (por coste) hasta el comienzo de la crisis económica, actualmente es mucho más escaso y ofrecen peores condiciones de financiación, lo que desincentiva la demanda de vivienda por parte de los consumidores.

---

<sup>12</sup> El Índice de Referencia de Préstamos Hipotecarios (IRPH), en España, oficialmente denominado tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años para adquisición de vivienda libre, es la media aritmética simple de los tipos de interés medios ponderados por el saldo de las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria a plazo igual o superior a tres años, para adquisición de vivienda libre, que hayan sido iniciadas o renovadas durante el mes al que se refieren los índices.

## Gráfico 11 Evolución de las hipotecas y sus condiciones



Fuentes: Elaboración propia a partir de datos del INE (número de hipotecas constituidas) y del Banco de España (plazo medio de las hipotecas y coste de las hipotecas).

Las entidades de crédito basaron gran parte de su estrategia de crecimiento en los años previos a la crisis en la concesión de créditos a actividades relacionadas con la vivienda: para la promoción inmobiliaria y la construcción (en el caso de las empresas) y para la adquisición en propiedad (en el de los hogares). Como se puede observar en el Gráfico 12(a) el stock de crédito otorgado a los hogares para la adquisición de vivienda (con y sin garantía hipotecaria) aumentó, en términos corrientes, de 122.399 millones de euros en el primer trimestre de 1999 hasta 632.449 en el último trimestre de 2010, lo que supone un incremento del 416,71%. A partir de entonces, el stock de crédito para adquisición de vi-

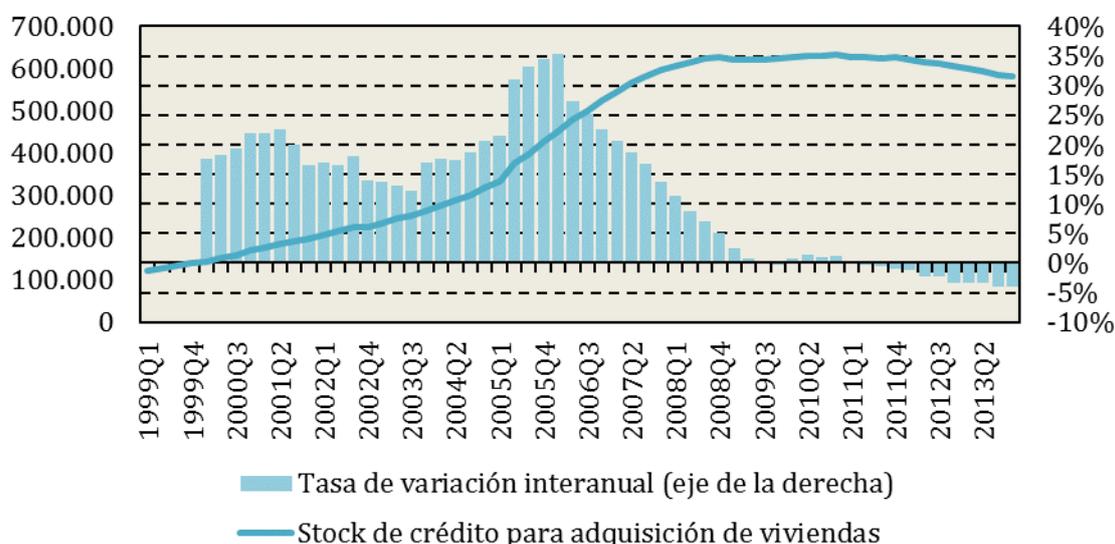
vienda acumula 11 trimestres de crecimientos negativos (en términos interanuales) como consecuencia de una menor oferta de créditos hipotecarios, de un incremento de la morosidad y de una menor demanda de vivienda. Por el lado de las empresas, el stock de crédito concedido al sector de la construcción<sup>13</sup> por el conjunto de las entidades de crédito aumentó exponencialmente desde los 27.659 millones de euros en el primer trimestre de 1999 hasta alcanzar su máximo de 145.968 millones en el tercer trimestre de 2008 (incremento del 427,74%), momento a partir del cual encadena 22 trimestres de caídas (en términos interanuales) hasta situarse en 44.616 millones en el último trimestre de 2013, nivel similar al del primer trimestre de 2002. El sector de las actividades inmobiliarias ha tenido un comportamiento bastante parejo al sector de la construcción. Así, el stock de crédito otorgado a las actividades inmobiliarias pasó de 20.162 millones de euros al comienzo de la serie a los 324.663 millones alcanzados en el segundo trimestre de 2009 (incremento del 1.510,27%), momento a partir del cual acumula 17 trimestres de caídas (en términos interanuales), especialmente fuertes desde el último trimestre de 2012. La crisis económica, y la restricción del crédito que la acompañó, por la desconfianza que se generó en el mercado interbancario, es la principal causa del frenazo del crédito a las empresas relacionadas con la vivienda. El aumento del desempleo o la menor demanda de adquisición de vivienda han provocado la desaparición de un gran número de empresas del sector y un incremento de su tasa de morosidad.

---

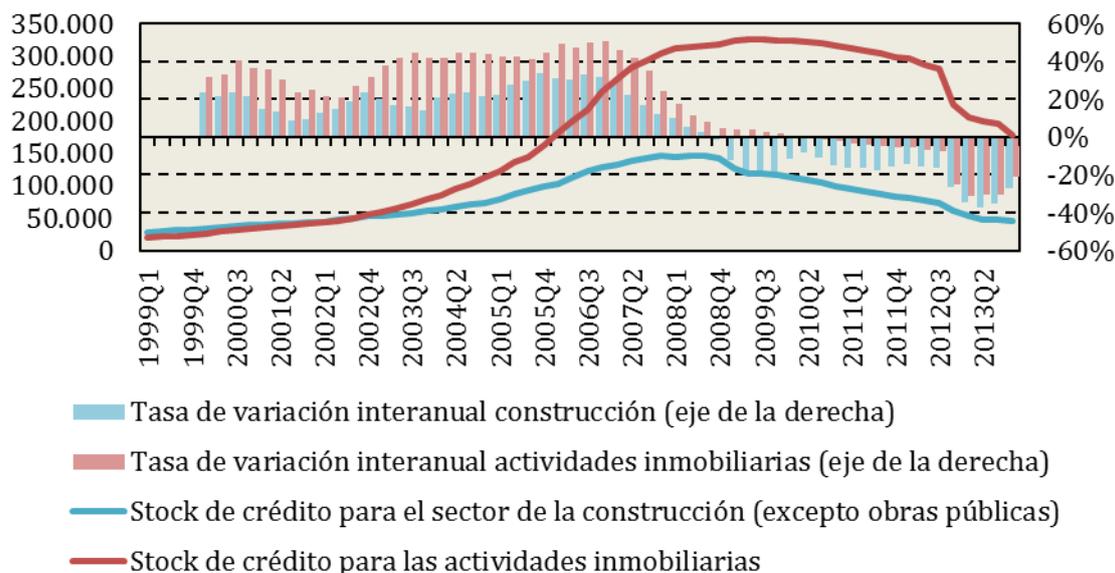
<sup>13</sup> Se ha excluido el crédito concedido a las obras públicas porque su comportamiento es diferente al de la edificación residencial y no residencial.

## Gráfico 12. Evolución del crédito a hogares y a empresas

(a) Evolución del crédito a los hogares para adquisición de vivienda (millones de euros)



(b) Evolución del crédito a las empresas constructoras e inmobiliarias



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

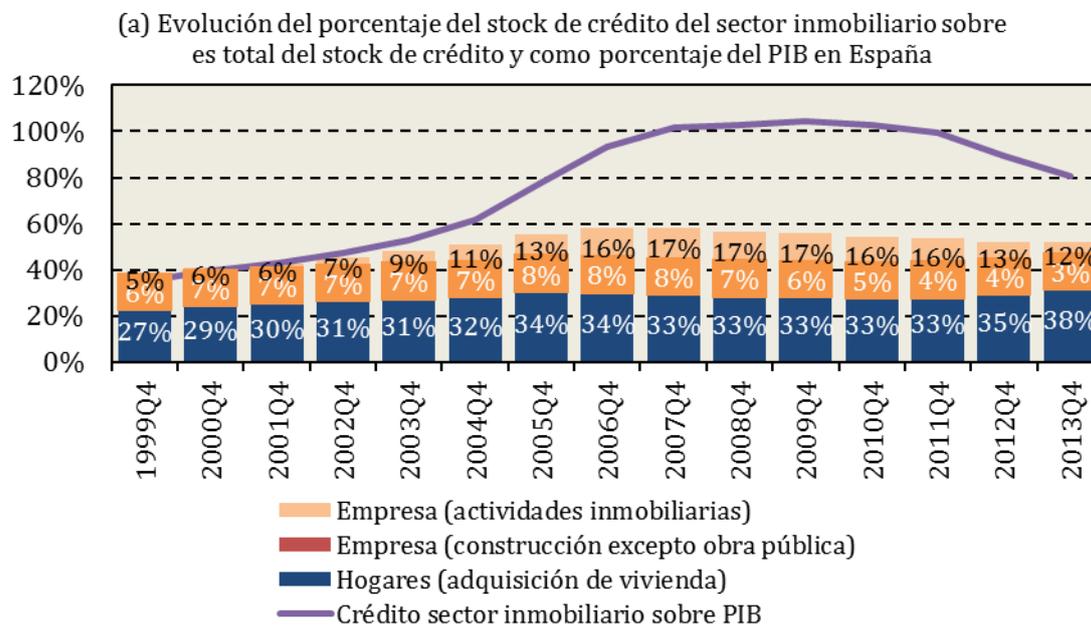
Una parte de los ingresos de las entidades de crédito procedieron, en los años previos a la crisis, de la demanda de créditos para la vivienda tanto por parte de los hogares como por parte de las empresas. Así, tal y como se puede observar en el Gráfico 13(a), el montante del crédito concedido a actividades relacionadas con el sector de la vivienda (bien sea para la construcción y para las actividades inmobiliarias en el caso de las empresas o para la adquisición de viviendas en el de los hogares) llegó a representar el 58% del stock de crédito total de la economía española en el último trimestre de 2006. El grado de apalancamiento del sector inmobiliario creció de manera notable hasta el año 2009, cuando el stock de crédito a la industria llegó a representar el 104,46% del PIB, momento a partir

del cual ha iniciado un proceso continuado de desapalancamiento. Pese a que su importancia ha ido disminuyendo desde entonces, todavía representa el 53% del stock de crédito total (el 80,73% del PIB), con especial importancia el peso que tiene el crédito para la adquisición de vivienda, que representa el 38% del total. Además, el crédito para la adquisición de viviendas ha ido aumentando su peso sobre el crédito total con el paso del tiempo, no tanto por una mayor concesión de crédito a los hogares que, de hecho, ha disminuido tal y como se pone de manifiesto en el Gráfico 12(a), sino porque el stock de crédito total del resto de los sectores ha caído con mayor intensidad.

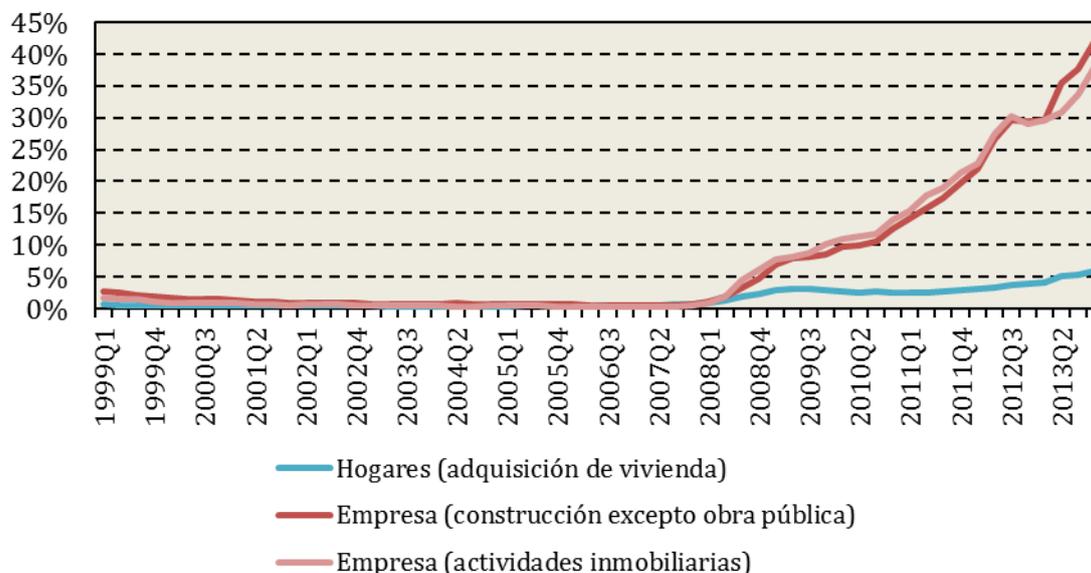
El fuerte peso que tienen los créditos relacionados con el sector de la vivienda en los activos de las entidades de crédito hace a éstas muy vulnerables ante posibles *default* o suspensión de pagos de sus prestatarios. La probabilidad de *default* de las carteras de crédito relacionadas con el sector inmobiliario está aumentando debido, entre otros factores, a un incremento significativo de la tasa de morosidad. Así, como se puede observar en el Gráfico 13(b), el porcentaje del crédito concedido para la adquisición de vivienda de dudoso cobro fue muy baja (inferior al 1%) hasta el segundo trimestre de 2008, momento a partir del cual ha tenido una tendencia ascendente, hasta situarse en el 5,96% en el último trimestre de 2013. Mucho más preocupante es, sin embargo, la tasa de morosidad del sector de la construcción (excluyendo obra pública) y de las actividades inmobiliarias. El sector de la construcción mostró una tasa de morosidad inferior al 1% hasta el último trimestre de 2007, momento a partir del cual ha crecido de manera exponencial, hasta situarse en el 42,02% en el último trimestre de 2013. Por su parte, la tasa de morosidad de las empresas relacionadas con las actividades inmobiliarias también ha crecido, en gran parte debido a su fuerte relación con el sector de la construcción (sus actividades son interdependientes), hasta situarse, a finales de 2013, en el 38%.

En julio de 2012, con la constitución de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), 74.750 millones de euros de valor bruto de activos financieros fueron traspasados desde las entidades de crédito a esta entidad. De cómo se gestionen las carteras de crédito, mediante amortizaciones y cancelaciones anticipadas, y mediante la venta de los activos financieros va a depender el incremento mayor o menor de la deuda soberana.

**Gráfico 13. Evolución del stock de crédito del sector inmobiliario sobre el total del stock de crédito y como porcentaje del PIB y evolución de la tasa de morosidad**



(b) Evolución de la tasa de morosidad



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

### 3.2.2 LAS FINANZAS PÚBLICAS

El significativo crecimiento que marcó, en el pasado, al sector inmobiliario tuvo su reflejo en las finanzas públicas tal y como ponía de manifiesto el hecho de que los ingresos derivados de la actividad inmobiliaria representaran, en el año 2004, el 3,2% del PIB (Pou,

2007)<sup>14</sup>. En la actualidad, el prolongado ajuste al que se está sometiendo el sector se ha traducido en una reducción de las bases imponibles de muchas de las figuras tributarias y, especialmente, de aquellas más vinculadas al ciclo económico. Los cálculos se han llevado a cabo para 2012, último ejercicio del que se disponen de estadísticas. En el caso del Impuesto sobre Sociedades (IS) y el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), se han tomado los datos relativos a la construcción y a las actividades inmobiliarias en conjunto tal y como lo reporta la Agencia Tributaria por lo que los ingresos por ambos conceptos resultarán ligeramente superiores que si se tuviese en cuenta, únicamente, la construcción de edificios, las actividades especiales y los servicios inmobiliarios. A falta de datos detallados para determinados tributos, se han establecido algunas hipótesis que permitirán aproximar la relevancia impositiva del sector ligada a la coyuntura actual. Así, se ha asumido que los ingresos en concepto de cotizaciones realizadas a la Seguridad Social y al Instituto Nacional de Empleo por empresas y trabajadores en el Régimen General y en el Régimen Especial de Trabajadores Autónomos asignables al sector son proporcionales al porcentaje que representan los afiliados en la construcción de edificios, en las actividades de construcción especializada así como en las actividades inmobiliarias sobre el total de afiliados en uno y otro Régimen. De modo similar, la parte asignable del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas al sector es proporcional al porcentaje que la actividad del mismo supone sobre el total del PIB, ya que esta variable nos sirve de indicador agregado de los salarios, rentas mixtas y beneficios con origen en la actividad de construcción e inmobiliaria.

En el ámbito de las Haciendas Locales, se ha considerado que resulta plenamente imputable a la actividad sectorial tanto el Impuesto Indirecto que grava la actividad de Construcción, Instalaciones y Obras así como el Impuesto sobre Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana. En cuanto a los impuestos cedidos a las Administraciones Territoriales resultan especialmente significativos los ingresos de las Comunidades Autónomas procedentes del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (AJD), los cuales se nutren, ante todo, de las bases imponibles procedentes del tráfico inmobiliario, siendo las bases relacionadas con las operaciones mercantiles, societarias o compraventa de bienes muebles usados de menor importancia. Siguiendo la metodología utilizada por Pou en 2004 la estimación de la base imponible para el ITP ha sido calculada a partir del precio medio del metro cuadrado de la vivienda usada, del tamaño medio de la vivienda<sup>15</sup> y del número de transacciones para el año 2012 al que se le ha aplicado el tipo de gravamen del 7%. Atendiendo a estos cálculos, más del 60% de la recaudación por este impuesto era atribuible a la actividad inmobiliaria. Por su parte, los ingresos en concepto de AJD han sido calculados a partir de la aplicación del 1%<sup>16</sup> a la base imponible aproximada a partir del precio medio del metro cuadrado de la vivienda nueva, por el número de transacciones realizadas de dicha naturaleza –facilitados por el Banco de España- así como por el tamaño medio de la vivienda de dicha naturaleza.

---

<sup>14</sup> La comparación hay que establecerla con cautela ya que Pou omite algunos impuestos incluidos en el presente análisis e incluye otros que en el presente informe no han sido tenidos en cuenta.

<sup>15</sup> Según la Estadística Registral Inmobiliaria el tamaño medio de la vivienda nueva libre fue en 2012 de 102,9 m<sup>2</sup> y la vivienda usada de 95,85 m<sup>2</sup>.

<sup>16</sup> En la Comunidad de Madrid es del 0,75% a partir de 2014.

**Tabla 3. Las finanzas públicas y la actividad inmobiliaria. Año 2012**

<b>Concepto</b>	<b>Total</b>		<b>Sector inmobiliario</b>	
	<b>Mill. €</b>	<b>%</b>	<b>Mill. €</b>	<b>%</b>
Cotizaciones Seguridad Social e INEM	106.323	56,4%	2.546	1,4%
Impuesto Renta Personas Físicas	70.619	37,5%	9.629	5,1%
Impuesto Valor Añadido	50.464	26,8%	5.305	2,8%
Impuesto sobre Sociedades	21.435	11,4%	1.545	0,8%
Impuesto Transmisiones Patrimoniales	3.766	2,0%	2.277	1,2%
Impuesto Actos Jurídicos Documentados	1.870	1,0%	150	0,1%
Impuesto sobre el Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana	1.507	0,8%	1.507	0,8%
Imp. Construcciones Instalaciones y obras	676	0,4%	676	0,4%
<b>Total ingresos no financieros</b>	<b>188.457</b>	<b>-</b>	<b>23.634</b>	<b>12,5%</b>

*Fuente:* Estimación propia a partir de datos del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

Según estos cálculos, en el período analizado la recaudación relacionada con la actividad inmobiliaria superó los 23.600 millones de euros, magnitud que equivale al 2,3% del PIB español y al 12,5% de la recaudación. Tal y como se ha comentado, estos tributos están estrechamente relacionados con la actividad del sector siendo, por lo tanto, especialmente sensibles a la coyuntura económica. Sin embargo, algunos impuestos independientes de la dinámica de la actividad han jugado un papel fundamental en una etapa en la que la corrección del déficit público se ha convertido en uno de los objetivos prioritarios en materia de política económica. Este es el caso del impuesto que grava la tenencia de la propiedad inmobiliaria como el Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI). Los derechos reconocidos netos en concepto de IBI superaron en el año 2012 los 12.500 millones de euros lo que supone un ingreso de más del doble que en el año 2004, contribuyendo, por lo tanto, a equilibrar el presupuesto público.

### 3.2.3 EL CONSUMO Y LA RIQUEZA DE LOS HOGARES

Entre las inversiones que contribuyen a la acumulación de la riqueza de los hogares se encuentran las de carácter financiero e inmobiliario siendo estas últimas las que constituyen la partida principal del patrimonio de los hogares españoles. Se estima que el valor neto de los activos inmobiliarios de los hogares (sustrayendo del patrimonio inmobiliario bruto el crédito para la adquisición de vivienda) alcanzó un valor, tal y como se puede observar en la Tabla 4, en 2013, de 4,3 billones de euros. La revalorización del patrimonio inmobiliario que tuvo lugar durante la etapa alcista del ciclo vio invertida su tendencia como consecuencia del desplome de los precios de los bienes inmuebles, situando a la riqueza inmobiliaria de los hogares a niveles del año 2005. La merma de la riqueza inmobiliaria y su impacto negativo sobre la solvencia de los hogares afecta a las decisiones sobre el consumo a través de diversas vías. Por un lado, existe un efecto riqueza negativo deri-

vado de la pérdida de valor inmobiliario con la consecuente reducción del consumo privado. La reducción de los precios, por otra parte, tendría hipotéticamente un efecto positivo sobre el consumo, al afectar, de forma directa, a la restricción presupuestaria de aquellos hogares arrendatarios o con expectativas de adquirir una vivienda. El efecto neto, por lo tanto, dependerá del grueso de los consumidores propietarios o potenciales compradores, lo cual depende de las circunstancias específicas existentes en el país en cada momento determinado. En el caso de la economía española, la contracción del consumo desde el estallido de la crisis no sólo se debe a la pérdida de valor del patrimonio de los hogares sino también a las pesimistas expectativas sobre el mercado de trabajo y, por lo tanto, de las rentas futuras así como a las progresivas subidas impositivas. Por su parte, la deuda acumulada por las familias para la adquisición de su vivienda supera ligeramente los 0,5 billones de euros, que equivalen al 15,8% del patrimonio neto de las familias, y al 87% de la renta bruta de los hogares. Es decir, en promedio, la deuda de las familias supone menos de la décima parte de su patrimonio, con independencia de que algunas familias recién llegadas al mercado inmobiliario pueden tener ratios de deuda sobre patrimonio próximos al 80 por 100 o superiores en casos excepcionales.

A pesar de que la caída de los precios inmobiliarios ha perjudicado a muchos hogares en nuestro país, aquellos que han visto una mejoría en la accesibilidad de los mismos se han visto beneficiados. Así, en el año 2013, el precio de la vivienda “tipo” multiplicaba por 6 la renta bruta del hogar representativo frente a las 7,6 veces que llegó a superarla en el año 2006. No obstante, la relación precio de la vivienda/renta es una variable ficticia, ya que la mayor parte de la vivienda se financia, por lo que lo más adecuado sería considerar la relación entre el esfuerzo financiero para su adquisición y la renta familiar. Así, el importe de las cuotas que el hogar mediano pagaba por la adquisición de vivienda (ver nota al pie de la Tabla 5) en relación a la renta anual disponible se contrajo en el pasado ejercicio y por segundo año consecutivo, más del 3,5%, situando a dicho indicador a niveles similares a los del año 2003. La liberación de recursos que supone la reducción del tipo de interés y, por ende, en los pagos en concepto de hipoteca supone un aliciente para el consumo privado.

**Tabla 4. La solvencia de las familias y el estallido de la burbuja inmobiliaria**

Año	Riqueza inmobiliaria <sup>1</sup>		Crédito a hogares para adquisición de vivienda			Riqueza inmobiliaria neta		Renta disponible
	Cantidad <sup>2</sup>	% Renta disponible	Cantidad <sup>2</sup>	% Patrimonio Neto	% Renta Disponible	Cantidad <sup>2</sup>	% Renta Disponible	Cantidad <sup>2</sup>
2000	1.899	451	156	8,9	37	1.743	414	421,4
2001	2.264	503	187	9,0	42	2.076	461	450,0
2002	2.705	575	218	8,8	46	2.488	529	470,3
2003	3.245	656	248	8,3	50	2.997	606	494,8
2004	3.887	711	295	8,2	54	3.592	657	546,4
2005	4.581	778	384	9,1	65	4.197	713	588,6
2006	5.180	822	488	10,4	78	4.691	745	629,8
2007	5.614	836	573	11,4	85	5.041	751	671,2
2008	5.791	808	618	12,0	86	5.173	721	717,1
2009	5.453	756	622	12,9	86	4.830	670	721,0
2010	5.296	754	629	13,5	90	4.667	664	702,6
2011	5.025	715	627	14,3	89	4.398	626	702,3
2012	4.598	674	613	15,4	90	3.985	584	682,5
2013	4.331	639	590	15,8	87	3.741	552	677,6

*Notas:* <sup>1</sup> La riqueza inmobiliaria es calculada por el Banco de España a partir de la evolución estimada del parque de viviendas, de la superficie media de las mismas y del precio del metro cuadrado. La renta disponible corresponde a la renta disponible bruta de los hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares; <sup>2</sup> Medido en miles de millones de euros.

*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos del Banco de España y del Ministerio de Economía y Competitividad.

**Tabla 5. La evolución del esfuerzo de los hogares**

Año	Precio vivienda / RBD por hogar		Esfuerzo anual sin deducciones fiscales incorporadas	
	Ratio	Crecimiento (%)	Ratio	Crecimiento (%)
2000	4,0	1,9	30,8	9,8
2001	4,2	5,0	31,9	3,7
2002	4,8	14,4	32,6	2,3
2003	5,6	16,8	33,1	1,5
2004	6,6	17,5	36,6	10,6
2005	7,2	9,5	39,1	6,9
2006	7,6	5,6	43,9	12,1
2007	7,6	0,3	47,9	9,2
2008	7,4	-3,3	50,4	5,2
2009	6,9	-5,8	38,4	-23,9
2010	6,9	-0,4	34,2	-10,8
2011	6,6	-4,3	36,6	7,0
2012	6,2	-6,8	35,2	-3,9
2013	5,9	-4,5	34,0	-3,4

*Nota:* El cociente del precio medio de la vivienda/RBD por hogar corresponde, atendiendo a la metodología que utiliza el Banco de España, al precio medio de una vivienda libre de 93,75 metros cuadrados construidos por la renta bruta estimada del hogar mediano. El esfuerzo medio anual sin deducciones corresponde al importe bruto de las cuotas a pagar por el hogar mediano, en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo, financiada con un préstamo estándar por el 80% del valor del piso, en porcentaje de la renta anual disponible del hogar.

*Fuente:* Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España.

### 3.2.4 EL EFECTO ARRASTRE DEL SECTOR SOBRE LA ACTIVIDAD Y EL EMPLEO

La actividad económica desarrollada en un sector económico tiene incidencia en el devenir de otros sectores. En el caso concreto del sector de la construcción, por ejemplo, el incremento en la demanda de este sector influye no solamente en la producción y en el empleo que se generan en el propio sector, sino que tiene efectos en otros, bien porque funcionan como proveedores para una obra o bien porque prestan los servicios necesarios para la venta del bien. Así, la construcción de un edificio residencial requiere de cemento, con lo que un incremento en la demanda final de los productos de la rama de actividad de la construcción generará efectos positivos sobre la producción y sobre el nivel de empleo de la rama de actividad de la fabricación de cemento, cal y yeso, en lo que se conoce, en la

terminología económica, como *encadenamientos hacia atrás*. Además, conforme se está realizando la obra del edificio residencial o en el momento en el que esta obra se termina es necesario recurrir a las actividades inmobiliarias bien para alquilar los inmuebles o bien para venderlos en propiedad, en lo que se conoce como *encadenamientos hacia adelante* de una actividad productiva.

Existen diferentes herramientas o técnicas que tienen por objetivo analizar cuál es el efecto de un incremento en la actividad de un sector sobre el agregado de la economía de un país y sobre otros sectores. Así, en general, se trata de responder a la pregunta: ¿qué ocurre con la actividad económica de un país si se incrementa la demanda final o la producción de un sector? Una de estas técnicas es el cálculo del *efecto arrastre*, que mide el impacto total de un *shock* unitario de demanda final en un sector sobre el resto de actividades económicas (Cámara Sánchez *et al.*, 2011). Esta técnica se enmarca dentro del análisis de las tablas input output, que proporcionan una información detallada y completa de la actividad económica de un territorio (país, región, etc.) en un año determinado<sup>17</sup>. El gran atractivo del cálculo del efecto arrastre se basa en que, al ser estimada en base a la información proporcionada por la metodología de las tablas input output, que proporcionan una información muy completa sobre las interrelaciones existentes entre los distintos sectores económicos (puesto que mide qué parte de la producción de un sector económico en un año determinado se destina al consumo intermedio de otros sectores, a consumo final, a inversión, o a exportaciones) permite, asimismo, estimar de forma fidedigna cuál es el efecto *a corto plazo* que se genera en la actividad económica de los distintos sectores económicos inducido por una variación en la demanda final de un sector. Sin embargo, existen limitaciones a la hora de interpretar los resultados del efecto arrastre. El principal es que, para su cálculo, es necesario disponer de las tablas simétricas asociadas al marco input output y, en el caso español, el INE, que es la institución encargada de su elaboración y difusión, las publica en un intervalo de cinco años. De esta manera, las últimas tablas simétricas de las que se dispone son las correspondientes a los años 1995, 2000 y 2005. Aunque cabe esperar que el efecto arrastre de un incremento en la demanda final de un sector sobre el resto de una economía no varíe en exceso con el paso del tiempo, sin embargo, existen, al menos, dos motivos por los que cabría pensar que, con el tiempo, el efecto arrastre puede variar. En primer lugar, el cambio tecnológico provoca que la producción de un bien en un sector productivo necesite combinaciones de *inputs* diferentes con el paso del tiempo. Así, por poner un ejemplo, para la construcción de un edificio residencial la mejora tecnológica ha provocado que este sector sea menos dependiente del factor trabajo, puesto que tareas que antes eran elaboradas manualmente, ahora están mecanizadas. Y, en segundo lugar, todos los sectores tienen períodos de crecimiento y otros períodos de declive o estancamiento. El efecto sobre el empleo en el conjunto de la economía del sector de la metalurgia, por ejemplo, depende de su estadio de desarrollo. En sus fases iniciales de desarrollo el incremento del empleo tanto directo (en el propio sector) como indirecto (en otros sectores) es, sin duda, mucho mayor que en su fase de madurez y declive.

Ante la ausencia de datos desagregados para valorar el efecto arrastre de la industria inmobiliaria el cálculo se ha llevado a cabo para el sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias sobre el resto de los sectores. Puesto que la última tabla simétrica de

---

<sup>17</sup> Véase el Anexo 2 para una explicación de las Tablas Input Output y el cálculo del efecto arrastre.

la que disponemos para su estimación es la correspondiente al año 2005 (momento previo a la actual crisis económica que España está padeciendo) vamos a observar la tendencia que el efecto arrastre tanto del sector de la construcción como el de las actividades inmobiliarias han tenido en los años para los que es posible realizar el análisis: 1995, 2000 y 2005. Para ello, se trata de responder a la pregunta: ¿cuál es el efecto arrastre sobre la producción, el valor añadido bruto y sobre el empleo, de un incremento en 100 millones de euros en los sectores de la construcción y de las actividades inmobiliarias, respectivamente? Lo que queda de sección se estructura de la siguiente manera: en el apartado a) se detallan los resultados de la estimación del efecto arrastre del sector de la construcción, en el apartado b) los resultados de la rama de las actividades inmobiliarias y, finalmente, en el apartado c) se resumen las principales evidencias encontradas y se realizan una serie de consideraciones finales.

### **a) Efecto arrastre de un incremento en la rama homogénea de la construcción**

En el Gráfico 14 se muestra qué hubiera ocurrido en 1995, 2000 y 2005, en términos constantes (con año base 2000)<sup>18</sup>, sobre la producción, el valor añadido bruto y el empleo de las ramas incluidas en el sector primario, secundario y terciario<sup>19</sup>, respectivamente, si la demanda final en el sector de la construcción hubiera sido 100 millones de euros superior a la realmente registrada. Las tablas simétricas proporcionadas por el INE desagregan la información entre la producción interior (es decir, entre lo que se produce dentro del territorio nacional) y las importaciones. En el cálculo del efecto arrastre se ha considerado, exclusivamente, la información contenida en la tabla simétrica de producción interior porque nuestro interés reside en los efectos en el territorio nacional de un incremento de la demanda final de la construcción en España.

---

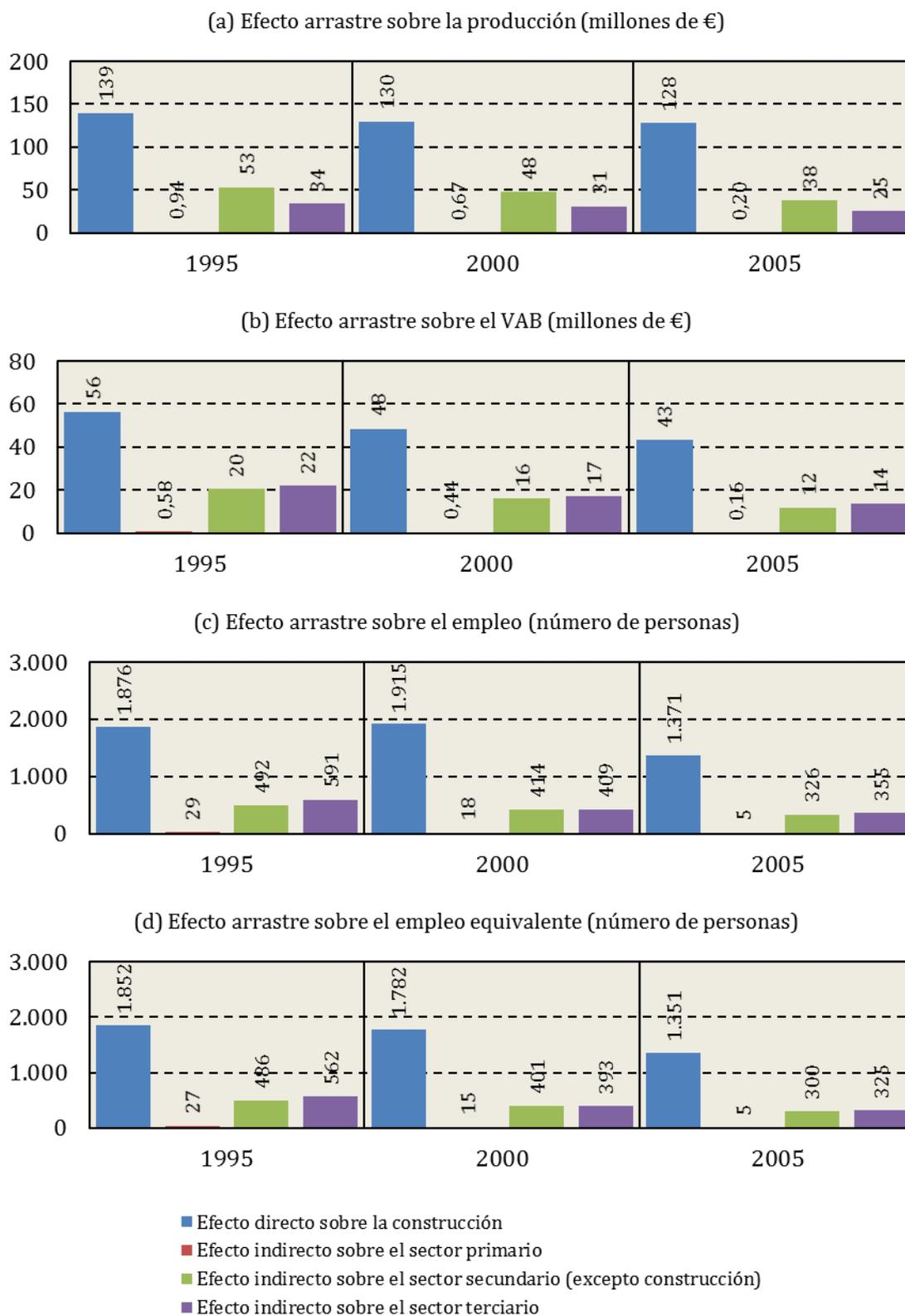
<sup>18</sup> Las tablas simétricas y, por lo tanto, los coeficientes técnicos utilizados para el cálculo del efecto arrastre, no tienen la misma dimensión en 1995 que en los años 2000 y 2005, por lo que ha sido necesario un proceso de homogeneización para que los resultados sean comparables en los tres años del análisis. Asimismo, la información disponible en las tablas simétricas está expresada en precios básicos, por lo que, para que los resultados en años distintos sean comparables (aislando el efecto del incremento de los precios) es necesario deflactar los resultados, y expresarlos en términos constantes en vez de en términos corrientes. Para una explicación detallada de los pasos que se han seguido para la estimación del efecto arrastre, véase el Anexo 2.

<sup>19</sup> La tabla simétrica de 1995 está compuesta por 70 ramas homogéneas de actividad (más una ficticia, denominada *Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente*) y están basadas en la Clasificación Nacional de Actividades Económicas de 1993 (CNAE-93), mientras que las de los años 2000 y 2005 están compuestas por 73 ramas homogéneas de actividad. Para hacer comparables los resultados entre los distintos años, puesto que las ramas homogéneas de actividad varían entre unos años y otros, se ha seguido la información recogida en la *Nota metodológica sobre las tablas simétricas de la economía española en base 2000*, publicada en la página web del INE. Además, con el objetivo de facilitar la interpretación de los resultados, se han agregado las ramas homogéneas de actividad en tres grandes sectores: (i) sector primario, que contiene las ramas homogéneas de actividad 1 a 3 de la tablas simétricas homogeneizadas; (ii) sector secundario, que contiene las ramas homogéneas de actividad 4 a 40 de las tablas simétricas homogeneizadas y (iii) sector terciario, que contiene las ramas homogéneas de actividad 41 a 70 de las tablas simétricas homogeneizadas. Para más información, véase el Anexo 2.

En el Gráfico 14(a) se puede observar que un incremento de 100 millones de euros en la demanda final en el sector de la construcción habría incrementado la producción agregada a precios de 2000 de la economía española en 228 millones de euros en 1995, en 209 millones en 2000 y en 191 millones en 2005. Es decir, aunque el aumento de la producción agregada habría sido significativa en los tres años considerados, sin embargo, el efecto arrastre sobre la producción es menos importante conforme pasan los años. Si desagregamos el efecto arrastre por sectores, y lo dividimos entre el *efecto directo* que el incremento de la demanda final de la construcción hubiera tenido sobre dicho sector, y el *efecto indirecto* que hubiera tenido sobre la producción agregada del sector primario, del sector secundario (descontando el efecto sobre la construcción), y del sector terciario, podemos ver, por un lado, que el efecto directo es, en los tres años analizados, mucho más importante que el efecto indirecto (139 millones de euros frente a 89 millones en 1995, 130 millones frente a 79 millones en 2000, y 128 millones frente a 63 millones en 2005). Por otro lado, el efecto arrastre directo (sobre la construcción) e indirecto (sobre el resto de sectores) se va reduciendo conforme avanza el tiempo. Después de la construcción, es el sector industrial el que más aumenta su producción en términos constantes del año 2000 ante un incremento de la demanda final de la construcción. A ello contribuyen ramas homogéneas de actividad estrechamente relacionadas con el sector de la construcción como la fabricación de otros minerales no metálicos o la fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo. Por último, el efecto arrastre indirecto sobre la producción del sector primario habría sido casi imperceptible.

Por su parte, en el Gráfico 14(b) se puede observar que un incremento de 100 millones de euros en la demanda final en el sector de la construcción habría incrementado el VAB agregado a precios de 2000 de la economía española en 99 millones de euros en 1995, en 82 millones en 2000 y en 69 millones en 2005. De nuevo, aunque el aumento del VAB agregado habría sido importante en los tres años considerados, sin embargo, el efecto arrastre sobre el VAB es menos importante conforme pasan los años. El efecto directo es, en los tres años analizados, mucho más importante que el efecto indirecto (59 millones de euros frente a 43 millones en 1995, 48 millones frente a 34 millones en 2000, y 43 millones frente a 26 millones en 2005). Por otro lado, el efecto arrastre directo (sobre la construcción) e indirecto (sobre el resto de sectores) se va reduciendo conforme avanza el tiempo.

**Gráfico 14. Efecto arrastre de un incremento en la demanda final en la construcción sobre la producción, el valor añadido bruto, el empleo total y el empleo equivalente a jornada a tiempo completo en 1995, 2000 y 2005**



El efecto que tendría sobre la creación de puestos de trabajo se mide de dos maneras al-

ternativas. Por un lado, se mide el efecto total sobre la creación de puestos de trabajo. Por otro lado, para aislar los contratos a tiempo parcial, es interesante analizar cuántos puestos de trabajo a tiempo completo se hubieran generado ante el *shock* positivo en el sector de la construcción. Respecto a la creación de empleo total, en el Gráfico 14(c) se puede observar que un incremento de 100 millones de euros en la demanda final en el sector de la construcción habría incrementado el nivel de ocupados agregado de la economía española en 2.988 personas en 1995, en 2.756 personas en 2000 y en 2.058 personas en 2005. De nuevo, aunque el aumento de la ocupación habría sido importante en los tres años considerados, sin embargo, el efecto arrastre sobre el empleo total es menos cuantiosa conforme pasan los años. Además, el efecto directo es, en los tres años analizados, mucho más importante que el efecto indirecto (1.876 personas frente a 1.112 en 1995, 1.915 personas frente a 841 en 2000, y 1.371 personas frente a 687 en 2005). Aunque el efecto arrastre directo sobre el empleo habría sido más importante en el año 2000 que en 1995, sin embargo, la tendencia es que el incremento en el empleo de los trabajadores en la construcción ante un *shock* positivo en ese sector tienda a ser cada vez menor. Además, el efecto arrastre indirecto en la creación de empleo del resto de los sectores es, también, menor conforme pasan los años, siendo prácticamente imperceptible en el sector primario, y muy parejo tanto en el sector secundario (exceptuando los que se generan en el sector de la construcción) y en el sector terciario (siendo de especial relevancia, en este caso, el número de puestos de trabajo que se hubieran generado en el comercio al por mayor y al por menor, así como en otros tipos de transporte y al transporte por tubería. Sin embargo, es destacable el escaso efecto que hubiera tenido el *shock* positivo sobre la demanda final de la construcción sobre el empleo de las actividades inmobiliarias<sup>20</sup>). Por último, tal y como se puede observar en el Gráfico 14(d) el efecto sobre los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo habría sido muy parecido a lo ya comentado para el caso del empleo total. Sin embargo, hay un hecho destacable: mientras que para el empleo total, el efecto arrastre sobre el sector de la construcción habría sido más importante en el año 2000 que en 1995, cuando medimos la respuesta del empleo equivalente a tiempo completo observamos que el efecto sobre el empleo habría sido menor en 2000 que en 1995. Es decir, gran parte del incremento del empleo en el año 2000 se habría creado a tiempo parcial.

## **b) Efecto arrastre de un incremento en la rama homogénea de las actividades inmobiliarias**

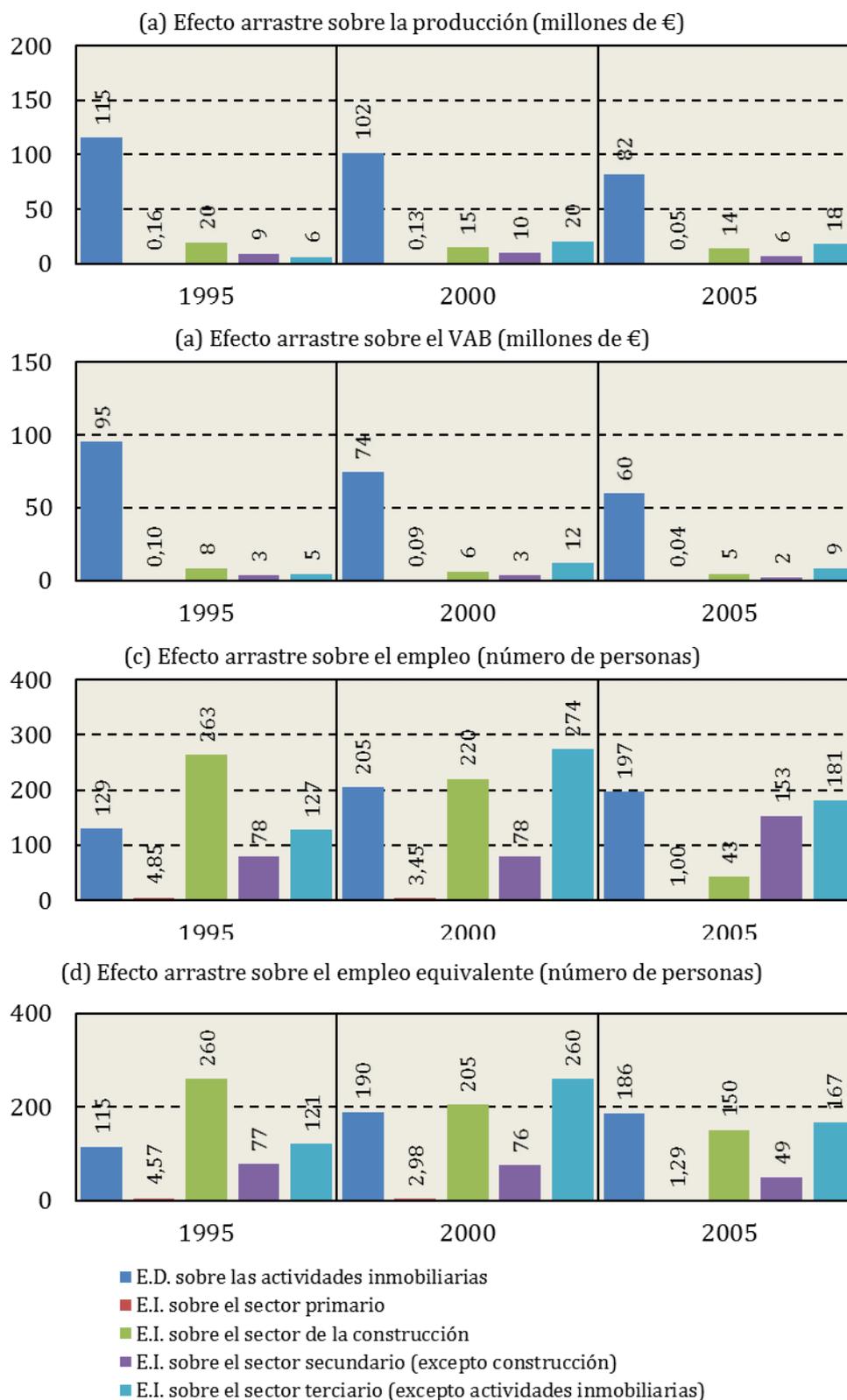
En el Gráfico 15 se muestra qué hubiera ocurrido en 1995, 2000 y 2005, en términos constantes (con año base 2000), sobre la producción, el valor añadido bruto y el empleo de las ramas incluidas en el sector primario, secundario y terciario, respectivamente, si la demanda final en el sector de las actividades inmobiliarias hubiera sido 100 millones de euros superior a la realmente registrada.

---

<sup>20</sup> Para un análisis más detallado de los resultados, el lector puede acudir a la estimación de los mismos disponibles en el siguiente enlace:

<https://www.dropbox.com/s/2p387a3gayqkq1x/C%C3%A1culo%20Efecto%20Arrastre.xlsx>

**Gráfico 15. Efecto arrastre de un incremento en la demanda final en la actividad inmobiliaria sobre la producción, el valor añadido bruto, el empleo total y el empleo equivalente a jornada a tiempo completo en 1995, 2000 y 2005**



En el Gráfico 15(a) se puede observar que un incremento de 100 millones de euros en la demanda final en la rama homogénea de las actividades inmobiliarias habría incrementado la producción agregada a precios de 2000 de la economía española en 151 millones de euros en 1995, en 147 millones en 2000 y en 118 millones en 2005. Es decir, aunque el aumento de la producción agregada habría sido significativa en los tres años considerados, sin embargo, el efecto arrastre sobre la producción es menos importante conforme pasan los años. Si desagregamos el efecto arrastre por sectores, y lo dividimos entre el *efecto directo* que el incremento de la demanda final de la rama homogénea de las actividades inmobiliarias hubiera tenido sobre dicho sector, y el *efecto indirecto* que hubiera tenido sobre la producción agregada del sector primario, del sector secundario (distinguiendo entre el sector de la construcción y el resto de sectores incluidos en el sector secundario), y del sector terciario (excluyendo el sector de las actividades inmobiliarias), podemos ver, por un lado, que el efecto directo es, en los tres años analizados, mucho más importante que el efecto indirecto (115 millones de euros frente a 36 millones en 1995, 102 millones frente a 45 millones en 2000, y 82 millones frente a 35 millones en 2005). Por otro lado, mientras que el efecto arrastre directo (sobre las actividades inmobiliarias) se va reduciendo conforme avanza el tiempo, el efecto arrastre indirecto (sobre el resto de sectores) aumenta de 1995 a 2000, y disminuye de 2000 a 2005, aunque en este último año, y en términos constantes, el efecto es el mismo que en 1995.

Por su parte, en el Gráfico 15(b) se puede observar que un incremento de 100 millones de euros en la demanda final en la rama homogénea de las actividades inmobiliarias habría incrementado el VAB agregado a precios de 2000 de la economía española en 111,50 millones de euros en 1995, en 95,13 millones en 2000 y en 75,43 millones en 2005. De nuevo, aunque el aumento del VAB agregado habría sido importante en los tres años considerados, sin embargo, el efecto arrastre sobre el VAB es menos importante conforme pasan los años. El efecto directo es, en los tres años analizados, mucho más importante que el efecto indirecto (95 millones de euros frente a 16 millones en 1995, 74 millones frente a 21 millones en 2000, y 60 millones frente a 15 millones en 2005). Por otro lado, mientras que el efecto arrastre directo (sobre las actividades inmobiliarias) se va reduciendo conforme avanza el tiempo, el efecto arrastre indirecto (sobre el resto de sectores) aumenta de 1995 a 2000, y disminuye de 2000 a 2005, aunque en este último año, y en términos constantes, el efecto es el mismo que en 1995.

Al igual que en el caso del *shock* positivo en el sector de la construcción, el efecto que tendría sobre la creación de puestos de trabajo se mide de dos maneras alternativas. Por un lado, se mide el efecto total sobre la creación de puestos de trabajo. Por otro lado, para aislar los contratos a tiempo parcial, es interesante analizar cuántos puestos de trabajo a tiempo completo se hubieran generado ante el *shock* positivo en el sector de la construcción. Respecto a la creación de empleo total, en el Gráfico 15(c) se puede observar que un incremento de 100 millones de euros en la demanda final en el sector de la construcción habría incrementado el nivel de ocupados agregado de la economía española en 603 personas en 1995, en 780 personas en 2000 y en 585 personas en 2005. El efecto arrastre total de la rama homogénea de las actividades inmobiliarias, aunque aumentó de manera importante entre 1995 y 2000, parece que va perdiendo fuerza conforme pasan los años. Por otro, es muy interesante observar que, en este caso, el efecto arrastre indirecto es, en los tres años analizados, mucho más importante que el efecto arrastre directo sobre el

empleo en las actividades inmobiliarias (474 personas frente a 115 en 1995, 544 personas frente a 190 en 2000, y 367 personas frente a 186 en 2005). Los mayores efectos arrastres sobre el empleo total provocados por un *shock* positivo de las actividades inmobiliarias se dan en el sector de la construcción (que absorbe entre un 26% y un 48% del empleo total creado por el *shock*) y en el resto de los servicios distintos a las actividades inmobiliarias. Que la mayor creación de empleo total se de en el sector de la construcción corrobora dos cosas: en primer lugar, la interdependencia que existe entre la construcción y las actividades inmobiliarias y, en segundo lugar, que el sector de la construcción es mucho más intensivo en la utilización del factor trabajo que el sector de las actividades inmobiliarias. Además, gran parte del empleo que se crea en el sector terciario diferente al relacionado directamente con las actividades inmobiliarias se deben al que se crean en otras actividades profesionales y en las actividades de organizaciones empresariales, profesionales y patronales. Por último, tal y como se puede observar en el Gráfico 15(d) el efecto sobre los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo habría sido muy parecido a lo ya comentado para el caso del empleo total.

### c) Resumen de los efectos y consideraciones finales

A la vista de los resultados comentados en los apartados a) y b) de esta sección cabe destacar los siguientes puntos:

- Mientras que un *shock* positivo de 100 millones de euros en la demanda final de la construcción generaba una respuesta que oscila (en función del año para el que se mida el efecto arrastre) entre los 191 y los 228 millones de euros, un mismo *shock* positivo de las actividades inmobiliarias generaba una respuesta que oscila entre los 118 y los 151 millones de euros. Es decir, el efecto arrastre (medido en términos constantes) sobre la producción total del sector de la construcción es mayor que el de las actividades inmobiliarias. Además, el efecto arrastre sobre la producción total generado por un *shock* positivo bien del sector de la construcción o bien de las actividades inmobiliarias va perdiendo fuerza con el paso de los años, lo que puede deberse, tal y como se planteó al comienzo de la sección, a la mejora tecnológica y/o a que estos sectores están saturados.
- La capacidad para crear empleo en el conjunto de la economía española del sector de la construcción es mucho mayor que el de las actividades inmobiliarias. Ante un mismo *shock* positivo, el sector de la construcción provocaba un incremento del empleo que oscilaba entre las 2.058 y las 2.988 personas (en función de los años para los que se mida el efecto), mientras que la rama homogénea de las actividades inmobiliarias generaba un efecto sensiblemente inferior que oscilaba entre las 585 y las 780 personas. Además, aunque el efecto arrastre sobre el empleo total de un *shock* positivo del sector de la construcción es menor conforme pasan los años, no ocurre lo mismo con el que produce el sector de las actividades inmobiliarias. Además, un gran porcentaje del empleo que se genera por el incremento de la demanda final del sector de la construcción es efecto directo, es decir, se crea en el propio sector de la construcción. No ocurre lo mismo con el empleo total que se genera por un *shock* positivo de las actividades inmobiliarias, puesto que la mayor

parte de la creación de empleo se debe a los efectos indirectos sobre otras ramas de actividad.

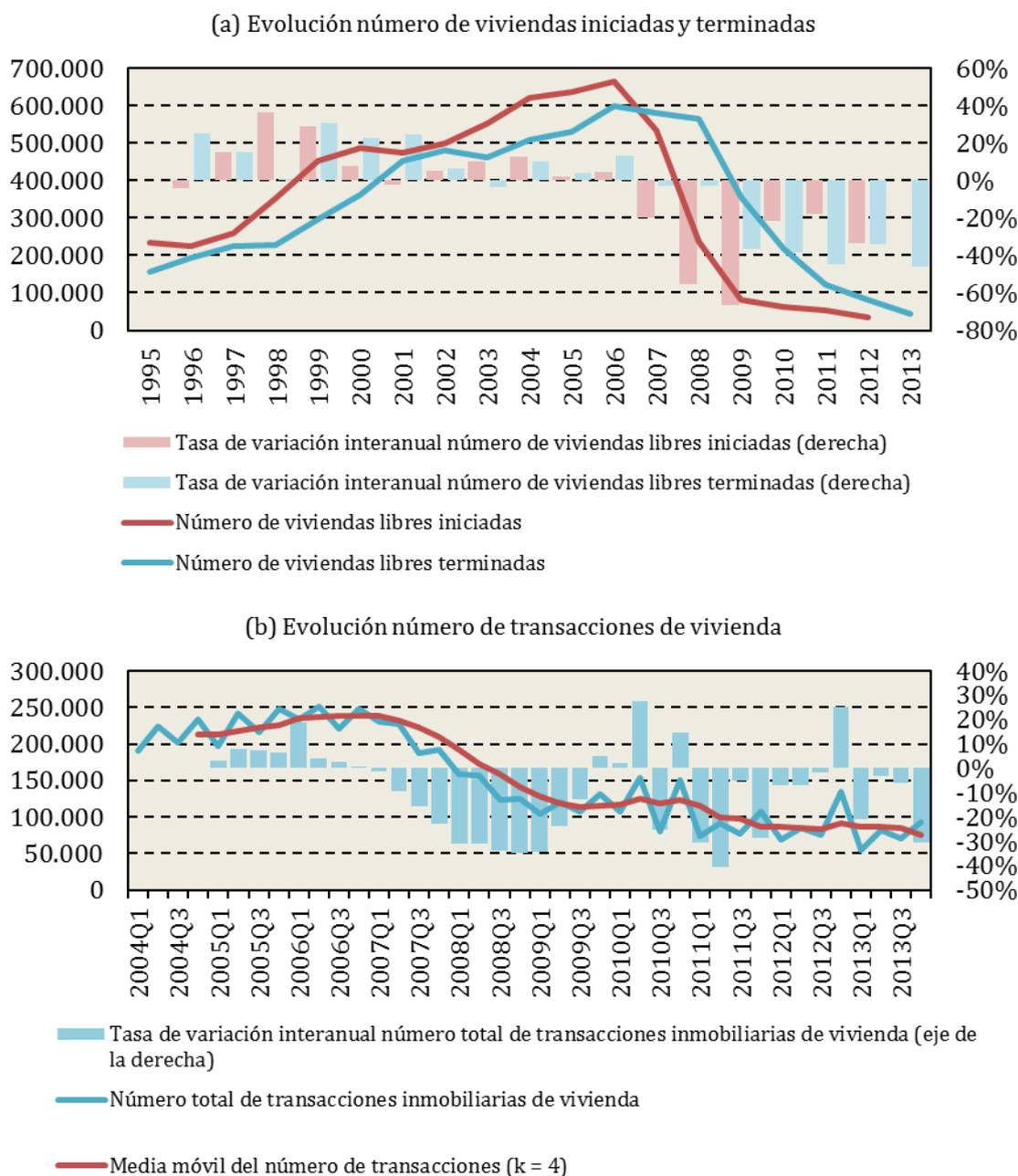
Una advertencia hay que hacer respecto a los resultados obtenidos a la hora de sacar conclusiones. Tal y como se comentó al comienzo de la sección, el principal defecto de la aplicación de la técnica consistente en la estimación del efecto arrastre es que necesita la disponibilidad de las tablas simétricas, dentro del marco input output, para su cálculo. Sin embargo, tal y como se ha dicho, la elaboración de estas tablas para un año concreto se realiza con bastante retardo. Así, en España las últimas tablas simétricas disponibles y proporcionadas por el INE son las del año 2005. Pese a la evolución del efecto arrastre de la producción, el VAB y el empleo ante los *shocks* positivos del sector de la construcción y el de las actividades inmobiliarias, hay que tener cautela a la hora de extrapolar los resultados a la situación actual (año 2014) máxime cuando todo el sector relacionado con la edificación está sufriendo un proceso de ajuste, que provoca que sean difícilmente predecibles (hasta que no se disponga de nueva información) los efectos arrastre en el futuro más cercano de estos dos sectores económicos. Sin embargo, es probable que el efecto sobre la producción o el empleo siga siendo decreciente porque todo parece indicar que el sector relacionado con la edificación se encuentra en un proceso de saturación. La burbuja inmobiliaria que finalmente pinchó en el año 2008 ha dejado una situación de exceso de oferta (se construyó más de lo que se demandaba) y una demanda de vivienda que está diezmada por el elevado nivel de endeudamiento tanto público como privado (bien sea de los hogares como de las empresas). Con este contexto de fondo parece difícil suponer que si la demanda final tanto del sector de la construcción como de las actividades inmobiliarias aumentara exógenamente, los efectos sobre la producción y sobre el empleo sean como los que se alcanzaron en años anteriores, sino que lo más probable es que fueran menores.

## 4 EL NUEVO PANORAMA DEL SECTOR INMOBILIARIO

Tal y como se ha puesto de manifiesto a lo largo de todo el informe, el sector inmobiliario ha experimentado desde 2008 un ajuste sin precedentes. Desde el punto de vista de la oferta, el número de viviendas iniciadas ha caído desde su máximo de 664.923 alcanzado en 2006 hasta el mínimo de 34.580 de 2012, lo que supone un descenso del 97,80%. La contracción del número de viviendas terminadas ha sido del 92,77% (desde las 597.632 de 2006 a las 43.230 de 2013). Tal y como se aprecia en el Gráfico 16(a) a partir del año 2007, el número de viviendas terminadas supera en cantidad al de las viviendas iniciadas (por primera vez desde el comienzo de la serie histórica). Al igual que la expansión de la demanda de vivienda en el pasado no hubiera sido posible sin la contribución positiva de nuestro sector financiero, en la actualidad, la escasez de crédito ha contribuido a la reducción del número de adquisiciones de inmuebles. Tal como se puede observar en el Gráfico 16(b), el número total de transacciones inmobiliarias constituidas en España (que presenta un fuerte carácter estacional, aumentando en los segundos y cuartos trimestres de cada año y disminuyendo en los primeros y terceros) no ha parado de descender desde el primer trimestre de 2007, encadenando once trimestres consecutivos de caídas (en términos interanuales). A partir del cuarto trimestre de 2009 se han sucedido grandes aumentos del

número de transacciones inmobiliarias con fuertes descensos, pareciendo estabilizarse en torno a los 85.000 contratos de compraventa trimestrales (muy lejos de los 251.612 alcanzados entre abril y junio de 2006).

**Gráfico 16. Evolución del número de viviendas construidas y de las transacciones inmobiliarias**

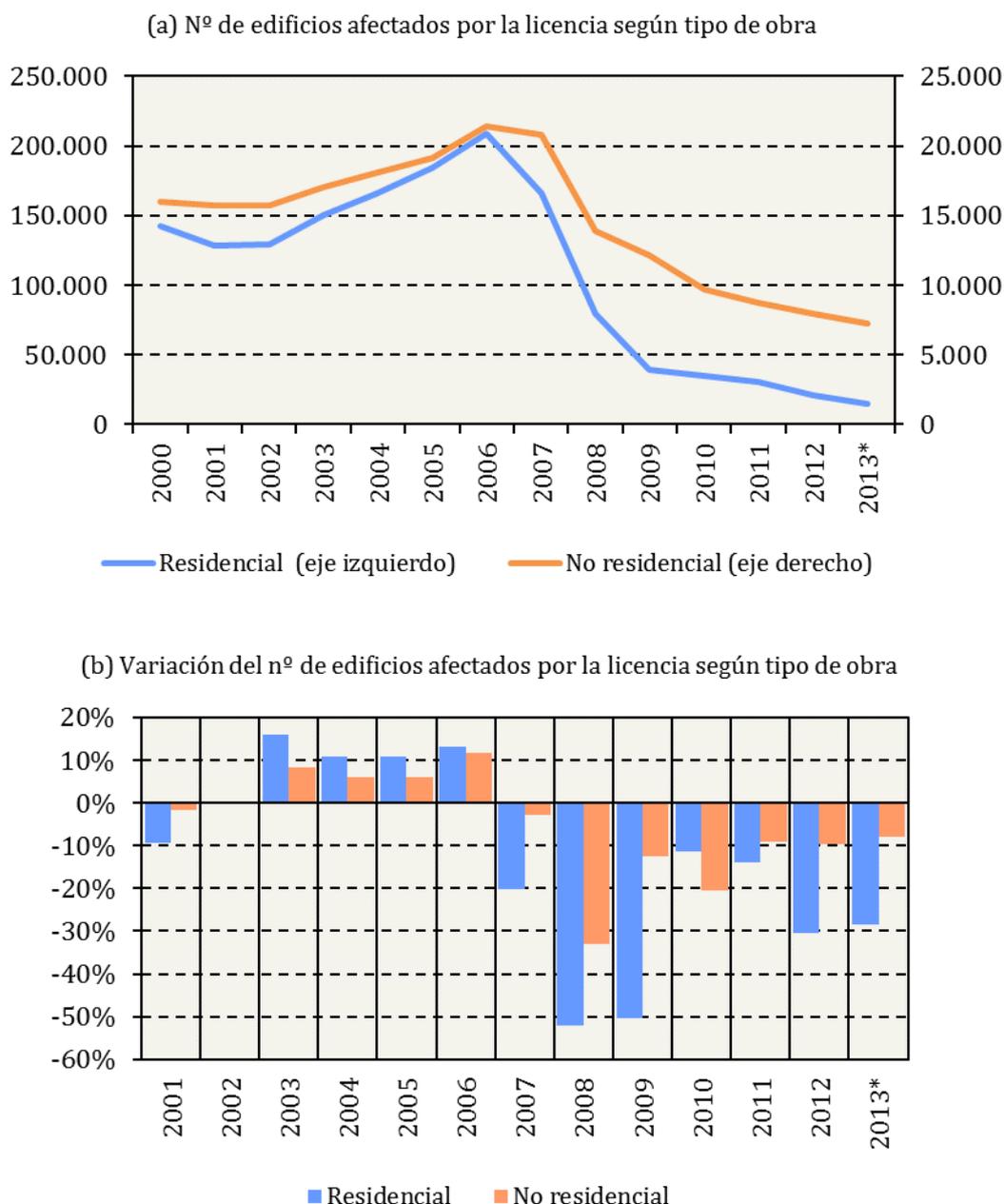


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Atendiendo a las licencias municipales de obra, la nueva edificación residencial exhibía una caída media anual de cerca del 30% pasando de los 208.600 edificios residenciales afectados por la licencia del año 2006 a los 21.038 del año 2012 (Gráfico 17). La acumulación de tasas de variación negativas del número de edificios de nueva construcción, del

orden del 30% para el caso de la edificación residencial y del 10% para la no residencial en el año 2012 -y una previsión aún más pesimista para 2013 atendiendo a la evolución mensual- augura una moderación en la contracción del número de licencias aunque no se espera un cambio de signo en la tendencia de manera inmediata.

**Gráfico 17. Indicadores de oferta del mercado inmobiliario: evolución del número de edificios por tipo de obra**



*Nota:* \*Datos acumulados hasta noviembre.

*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Además, no sólo se ha reducido el tamaño del sector, tal y como se desprende del hecho de que en el año 2013 hubiera 183.424 empresas menos dedicadas a la industria inmobiliaria que en el año 2008, sino que también ha cambiado su composición, tal y como se puede

observar en el Gráfico 18. Así, mientras en el mismo periodo desaparecieron más de 97.700 unidades productivas cuya actividad principal era la construcción de edificios, el número de empresas dedicadas a las actividades inmobiliarias creció casi un 10% mejorando así su relevancia en el conjunto de la industria. De hecho, aparecen nuevos competidores como la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), entidad que poseía inmuebles por valor de 6.814 millones de euros, el suelo suponía 3.686,6 millones de euros y activos relacionados con la obra en curso por valor de 670 millones<sup>21</sup>. La proliferación de organizaciones dedicadas a esta actividad está estrechamente relacionada con el *stock* de viviendas vacías que, atendiendo a la metodología utilizada por el Ministerio de Fomento<sup>22</sup> se situaría entre las 560.000 o a las 477.000 viviendas nuevas vacías en el año 2013 en función de si, para calcular el stock se recurre al número de transacciones de compraventa de viviendas nuevas recogidas ante notario o a la compraventa de vivienda recogidas en las Estadísticas de Transmisiones de Derechos de la Propiedad del INE (cuyo dato a 2013 asciende a las 144.661). La ralentización en ritmo de la edificación inmobiliaria y la progresiva absorción del stock de vivienda nueva parecen augurar el final del proceso de corrección del exceso de capacidad de la industria, fruto del *boom* inmobiliario. Asumiendo que la demanda de vivienda se situase en los niveles actuales, en poco más de 4 años se habría agotado el remanente con el número de viviendas nuevas sin vender. Es, por lo tanto, desde la perspectiva de la demanda donde se establece el mayor foco de incertidumbre y la que puede marcar el ritmo de recuperación.

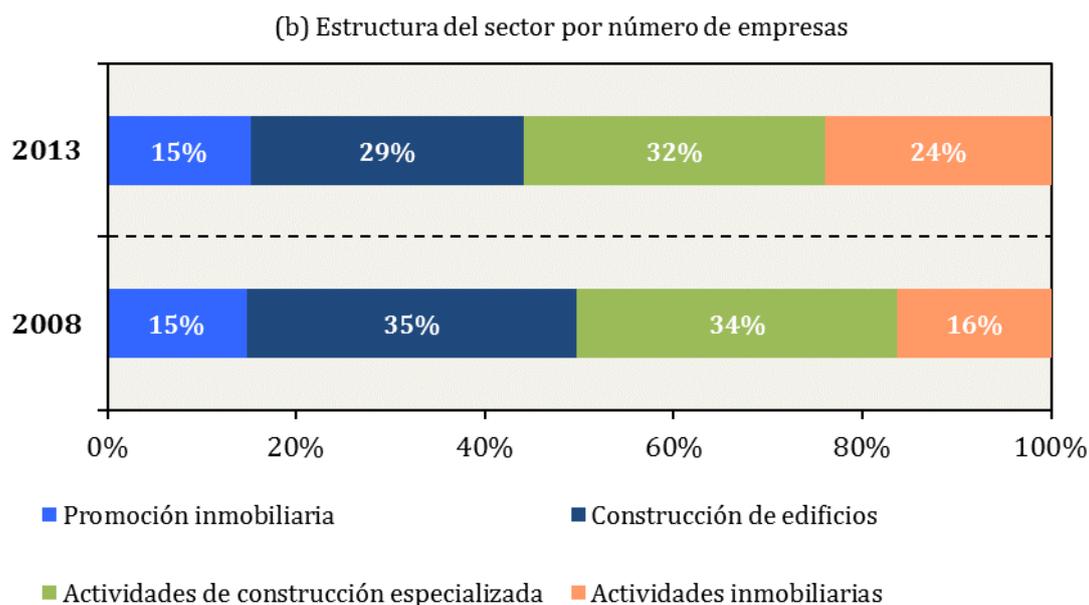
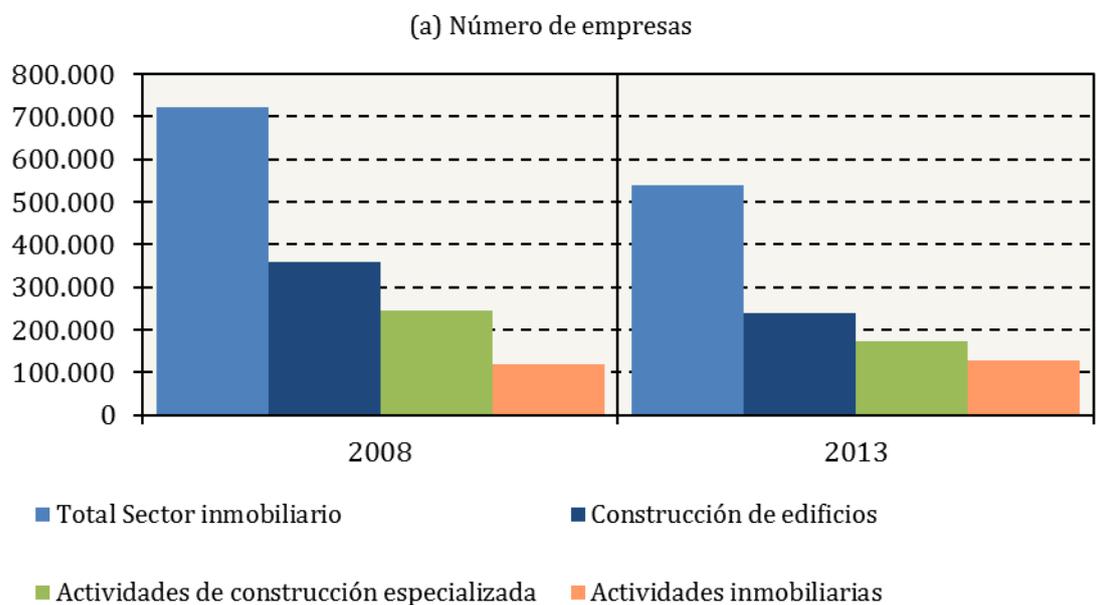
---

<sup>21</sup> Cálculos elaborados a partir de la información proporcionada por la institución. Se puede consultar en

<http://www.sareb.es/es-es/saladeprensa/documentacion/Presentaciones2/Presentaci%C3%B3n%20de%20Bel%C3%A9n%20Romana%20en%20el%20Foro%20de%20las%20Provincias%20y%20PwC.pdf>

<sup>22</sup> El Ministerio de Fomento obtiene un stock de vivienda nueva vacía en 2012 del orden de 583.453 viviendas como resultado de agregar al stock existente en el año 2011 el número de viviendas terminadas durante dicho periodo a partir de los certificados de fin de obra del Colegio de Arquitectos Técnicos –que en 2013 se situó en 64.636- corregido de autopromociones, cooperativas y comunidad de propietarios –26.104 en 2013- y de restar el número de compraventas de viviendas nuevas – las transacciones de vivienda nueva registradas ante notario ascendieron a 56.518 en el año 2013-.

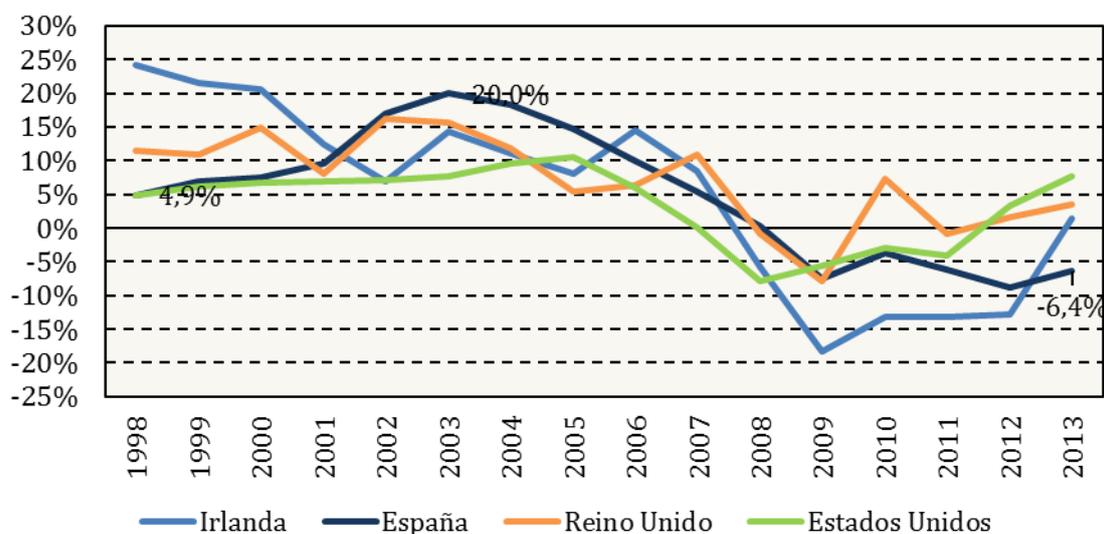
**Gráfico 18. Indicadores de oferta del mercado inmobiliario: número de empresas, estructura del sector en función del número de empresas**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística.

Como en cualquier otra función de demanda, el precio se erige como uno de los principales condicionantes en las decisiones de compra. El estallido de la burbuja inmobiliaria puso freno al espectacular crecimiento de los precios de la vivienda en España, especialmente intenso durante los años 2002 y 2003 con crecimientos del orden del 17% y del 20%, respectivamente (Gráfico 19).

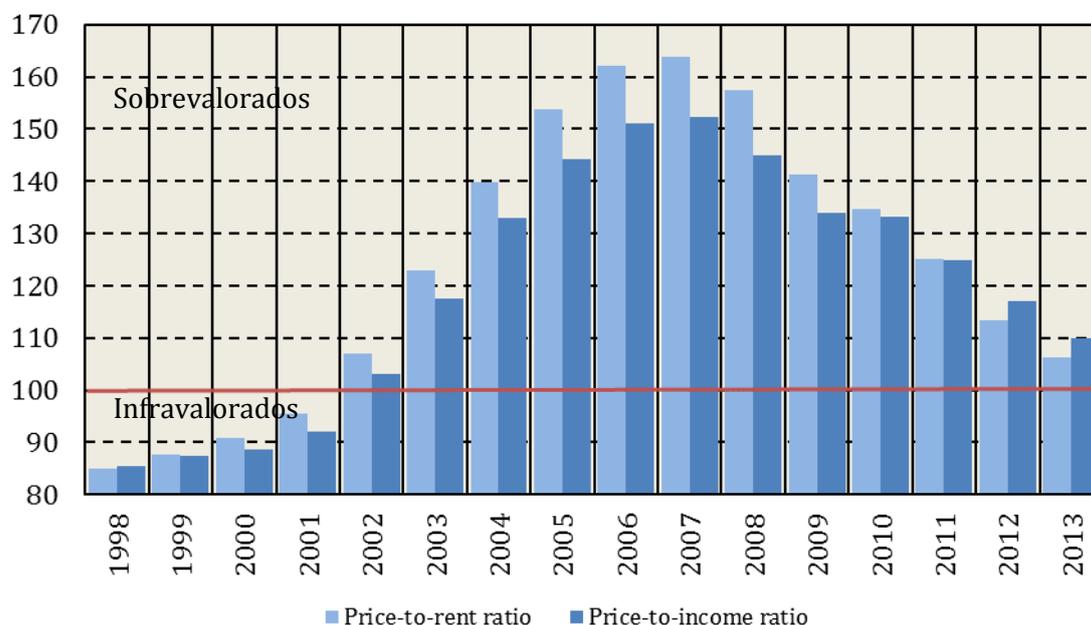
**Gráfico 19. Tasa de variación interanual del precio de la vivienda (en términos nominales) en países que han experimentado una burbuja inmobiliaria**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE.

La caída de los precios de la vivienda durante cinco años consecutivos ha conseguido que el ajuste de los mismos se haya culminado prácticamente tal y como se desprende de los datos proporcionados por la OCDE. Así, tanto el índice de rentabilidad de la vivienda en relación al alquiler (*price-to-rent ratio*) y la desviación con su media al largo plazo como el indicador de accesibilidad (*price-to-income ratio*) y la desviación de esta en relación a su media a largo plazo indican una ligera sobrevaloración de los precios del 6% y del 10% en función de uno y otro cociente (Gráfico 20).

**Gráfico 20. Situación de los precios de la vivienda en relación al de equilibrio (media a largo plazo =100) a partir del ratio de rentabilidad (price to rent) y de accesibilidad (income to rent).**

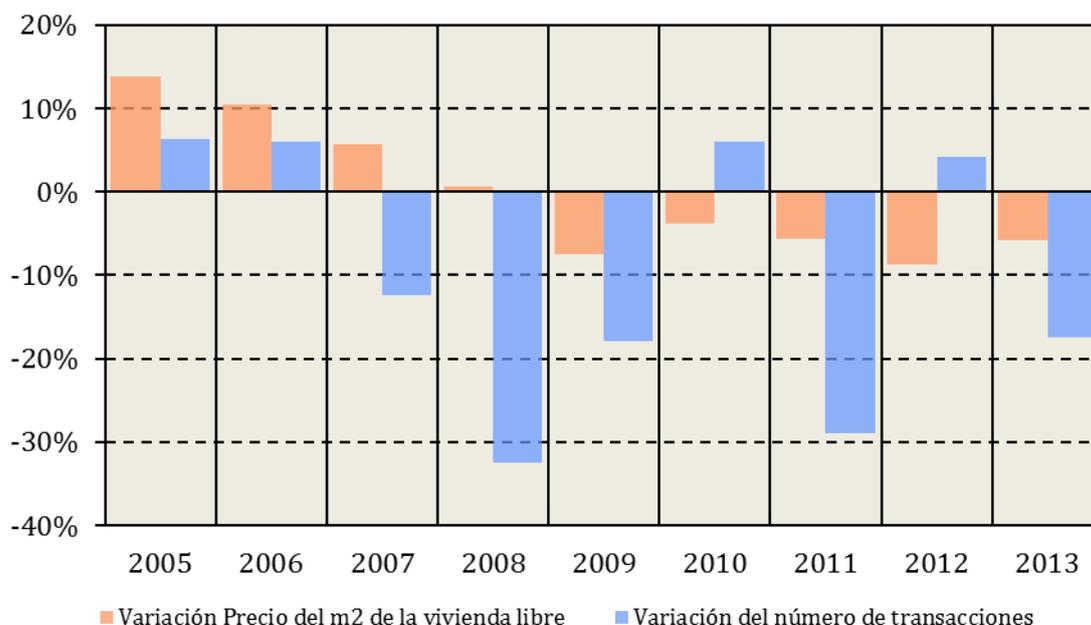


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE.

Sin embargo, la caída del nivel de precios no ha sido suficiente para contrarrestar el efecto negativo experimentado por otros determinantes de la demanda de vivienda como la renta y la riqueza de los hogares, las expectativas sobre el mercado de trabajo o las dificultades para obtener financiación ya sea por la escasez de crédito, por las mayores exigencias para su concesión y/o por el elevado endeudamiento de los agentes. Al igual que en el pasado el dinamismo del mercado laboral junto con la abundancia de liquidez estimularon la demanda de vivienda hasta el estallido de la crisis –el número de transacciones ante notario de viviendas nuevas que se llevaban a cabo superaba, en el año 2006, las 412.400- son estas mismas variables las que en la actualidad, condicionan su recuperación.-en 2013 apenas llegaron a 57.000 las transacciones que se formalizaron- El cambio de ciclo ha estado marcado por una intensa destrucción de empleo –la tasa de paro era ligeramente superior al 8% en el último trimestre del año 2006, mientras que desde el segundo trimestre de 2008 se mantiene en los dos dígitos- y por las restricciones de crédito –o el regreso de la aplicación de unos criterios más racionales- han relegado a un segundo plano dentro de la función de demanda tanto al precio del dinero -el que continúa flexionando a la baja- como al de la vivienda. De hecho, en términos agregados esta parece mostrarse poco sensible a los cambios en los precios como muestra que la contracción del precio de la vivienda libre en un 5,84% fuera acompañada de una reducción del número de transacciones en más de un 17% (Gráfico 21). El prolongado periodo de crisis económica que ha azotado a la economía española ha introducido una transformación, por lo tanto, en las variables que determinan la demanda de viviendas no sólo en lo que a financiación y a las rentas del trabajo se refiere sino también en cuanto a las expectativas y a las preferencias. Por un lado, la incertidumbre sobre el empleo está haciendo que muchos individuos opten –o no descarten- por aplazar sus decisiones de independizarse lo que en el corto plazo, tiene un

efecto negativo sobre la adquisición de vivienda –en 2013 había 30.200 hogares menos que el año anterior<sup>23</sup>. Esto, sin embargo, no implica que haya desaparecido la demanda estructural ya que las necesidades de demanda, obviamente, siguen existiendo. Es más, estas necesidades no satisfechas está provocando la formación de un tipo de demanda retenida que puede sorprender al mercado si algunos o la mayoría de sus determinantes lo posibilitan.

**Gráfico 21. Variación del precio de la vivienda y del número de transacciones**



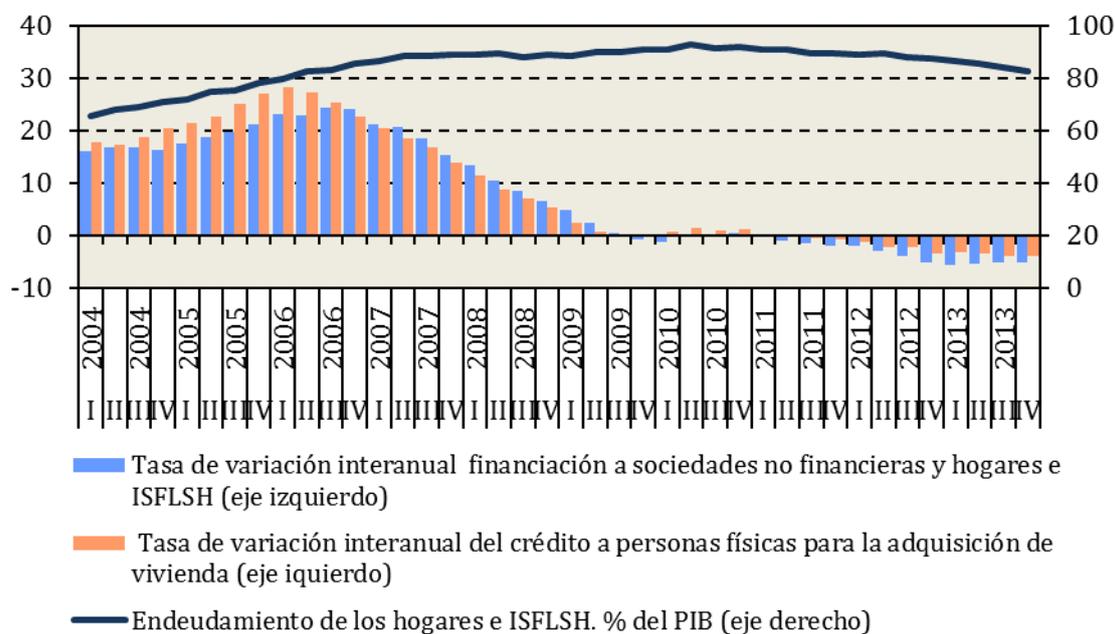
*Nota:* El Banco de España considera vivienda nueva a aquella con menos de dos años de antigüedad y como vivienda usada toda aquella con más de dos años de antigüedad.

*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

Por otro lado, los agentes privados están sometiéndose a un proceso importante, aunque muy progresivo, de desapalancamiento en vista del riesgo que supone los elevados niveles de deuda, especialmente, en un contexto de desconfianza y de caída de los precios de los activos, hecho que tampoco anima a la adquisición de bienes inmuebles. En concreto, atendiendo a los datos del Banco de España, el ahorro financiero de los hogares y de las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH) arrojaba un signo positivo desde el último trimestre de 2008 y se situó en el 2,3% del PIB en 2013. Del mismo modo, la deuda de los hogares que en el año 2010 llegó a representar el 92% del PIB descendió, en el año 2013, al 82,8% del PIB (Gráfico 22).

<sup>23</sup> Según el INE el número de hogares que existían en España en 2012 era de 17.434.400 y en 2013 este se situó en 17.404.200.

**Gráfico 22. Variación de la financiación al sector privado (excepto sociedades financieras), variación del crédito para la adquisición de vivienda y evolución del endeudamiento de hogares.**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

Por todo ello, y a pesar de que las perspectivas económicas para los próximos ejercicios apuntan al inicio de la recuperación económica española<sup>24</sup>, no se esperan, en el corto plazo, cambios significativos en el sector. Desde el punto de vista de la oferta, parece que la corrección de la actividad está llegando a su fin de la mano de la ralentización del ritmo de construcción de vivienda y de la progresiva absorción del stock de vivienda nueva. Desde la perspectiva de la demanda, y a pesar de que el ajuste de los precios está prácticamente terminado, la contracción de la concesión de crédito para la adquisición de vivienda -cuya reducción se situaba en el cuarto trimestre de 2013 en el 4%- el elevado endeudamiento de los agentes privados y el moderado ritmo de creación de empleo presagian la prolongación del estancamiento de la demanda interior de vivienda. No obstante, no todo es negativo para el sector. Por un lado, la formación de hogares y la emigración en algunos casos de forma temporal, constituyen una parte de la demanda del mercado "no satisfecha", ante las dificultades coyunturales, lo que está provocando la aparición de una demanda retenida o embalsada que puede convertirse en demanda real ante cualquier cambio en sus fundamentos. Por otro lado, la mejoría del contexto económico general en Europa y la restauración de la confianza de los inversores en la economía española puede favorecer la demanda de vivienda por parte de extranjeros. De hecho, la inversión extranjera en inmuebles -no sólo en vivienda- en el tercer trimestre de 2013 a niveles de 2005 hasta situarse en los 6.288 millones de euros<sup>25</sup> lo que puede compensar el retroceso de la inversión interior durante 2014.

<sup>24</sup> Según las previsiones de distintos organismos internacionales.

<sup>25</sup> Según los datos del Banco de España.

## 5 CONCLUSIONES

La confluencia de las crisis de deuda pública, financiera e inmobiliaria en España ha alterado la estructura económica del pasado al producirse un importante ajuste en el sector inmobiliario. Su peso en el conjunto de la economía española ha caído desde 2008, cuando suponía el 21% del PIB a poco más del 12% en el 2013. El descenso se debe, fundamentalmente, a la contracción de la edificación ya que las actividades inmobiliarias han aumentado su peso relativo sobre el conjunto del PIB español. La inversión tanto residencial como no residencial, por su parte, ha pasado del 10,7% del PIB en 2008 a apenas el 5,9% en 2013. Pese a la caída generalizada de la formación bruta de capital fijo, la inversión en vivienda ha sufrido descensos más significativos que la inversión total, a lo que se une los descensos drásticos de la inversión no residencial experimentados en 2012 y 2013. El declive del sector inmobiliario también se ha hecho patente, como no podía ser de otra manera, en el nivel de empleo generado por el sector debido a que el sector inmobiliario es, en su conjunto, muy intensivo en factor trabajo. De nuevo, ha sido en el segmento de la edificación donde han desaparecido más puestos de trabajo que en las actividades inmobiliarias, puesto que, como ya se ha apuntado anteriormente, la primera es más intensiva en el factor trabajo que la segunda.

El ajuste de la industria inmobiliaria no sólo se ha traducido en una reducción de su actividad sino también en una transformación de la misma. Así, mientras en el año 2008 más de la mitad del valor añadido bruto era generado por la edificación, en 2013 la mayor parte lo generaban la prestación de servicios asociados a la actividad inmobiliaria, pareciéndose más la estructura del sector a la media de la UE-27, donde es tradicional el predominio del peso de las actividades inmobiliarias sobre la construcción, ya sea residencial, no residencial, o de mantenimiento y rehabilitación. Desde el punto de vista de la demanda, casi tres cuartas partes de lo que se sigue invirtiendo en España es en vivienda, aunque la inversión en edificación no residencial ha ganado peso. Del mismo modo, la estructura del empleo en el sector también se va asemejando más al promedio europeo. Aunque tanto en España como en la UE-27 casi el 90% de los ocupados en la industria lo está dentro de la categoría de la construcción de edificios y el resto en actividades inmobiliarias, en nuestro país, dentro de los que trabajan en la construcción, está cobrando mayor importancia el porcentaje de trabajadores dedicados a las actividades especializadas en detrimento de los empleados de la construcción de edificios. Desde una óptica de oferta de mercado, el ajuste ha sido muy drástico, como pone de manifiesto que el número de viviendas iniciadas en nuestro país se haya reducido en más de un 90% desde 2006 a la actualidad. Desde el punto de vista de la demanda, la contracción también ha sido muy acusada, como lo refleja el descenso experimentado en el número de transacciones de vivienda. Los factores que han provocado una caída tanto de la oferta como de la demanda son esencialmente los mismos que en la etapa alcista del ciclo ocasionaron su incremento, aunque con signo contrario. La vivienda es un activo cuya adquisición en propiedad se financia, fundamentalmente, mediante préstamo bancario. El número de hipotecas constituidas ha descendido desde el comienzo de la crisis debido tanto al excesivo apalancamiento financiero de los hogares y de las empresas españolas como a la menor concesión de préstamos por parte de las entidades financieras. Además, las condiciones de financiación de este tipo de activo se han endurecido desde el año 2008 como pone de manifiesto tanto su menor plazo de amorti-

zación como que su coste no se haya reducido pese a que el Euribor a 12 meses esté en mínimos históricos. Todo ello desincentiva la demanda de vivienda. Además, el fuerte endeudamiento privado y la situación económica están provocando que el riesgo bancario ante un impago aumente considerablemente, como lo demuestra el aumento significativo de la tasa de morosidad tanto de los hogares para la adquisición de vivienda como por parte de las empresas del sector inmobiliario.

El prolongado ajuste al que se está sometiendo el sector inmobiliario está afectando, de manera indirecta, a la recaudación tributaria y, en especial, a aquellos tributos más ligados al ciclo económico. Así, los ingresos derivados de las actividades inmobiliarias representaron, en 2012 (último año para los que se dispone de información para ciertos tributos) el 2,4% del PIB y supusieron el 12,5% del total de la recaudación tributaria. Sin embargo, existen una serie de tributos, independientes del ciclo económico, como es el caso del Impuesto de Bienes Inmueble (IBI), que grava la tenencia de la propiedad inmobiliaria, que están ayudando a equilibrar el presupuesto público. Respecto a la riqueza de los hogares existen dos efectos contrapuestos: por un lado, la caída de los precios de los bienes inmuebles han provocado un efecto riqueza negativo, lo que queda reflejado en una reducción de la riqueza inmobiliaria, mientras que, por otro lado, la misma reducción de los bienes inmuebles ha afectado positivamente a la restricción presupuestaria de aquellos hogares que deseen adquirir una vivienda. Aunque el efecto neto es difícil de determinar, el esfuerzo anual sin deducciones fiscales incorporadas de los hogares para adquisición de vivienda sigue una tendencia descendente desde el año 2009, lo que indica un descenso en las cuotas que pagaba el hogar mediano por la adquisición de vivienda. Puesto que la mayor parte de los bienes inmuebles que se adquieren en nuestro país se financian esto significa una mejora para los hogares.

El efecto arrastre del sector inmobiliario, es decir, la variación de la producción, del valor añadido bruto y del empleo sobre la economía, en general, y sobre los distintos sectores económicos, en particular, ante un *shock* positivo en su demanda final, ha ido disminuyendo con el tiempo. En otras palabras, el impacto sobre la economía española de un hipotético incremento exógeno de 100 millones de euros en la demanda final del sector inmobiliario era mayor en 1995 que en el año 2005 (último año para el que es posible realizar la estimación del efecto arrastre). Así, mientras que en 1995, el incremento sobre la producción del sector inmobiliario ante el *shock* positivo era de 379 millones de euros (agregando los efectos sobre la construcción y las actividades inmobiliarias), en 2005 el impacto se hubiera reducido hasta los 309 millones. De la misma manera, el impacto sobre el empleo hubiera descendido de los 3.768 puestos de trabajo nuevos en 1995 a los 2.643 nuevos empleados en 2005. Aunque es difícil prever cuál es el posible impacto que un incremento de la demanda final del sector inmobiliario tendría en la actualidad, sin embargo, hay factores que apuntan a que seguiría descendiendo en relación a años anteriores.

Las perspectivas económicas, más optimistas para los próximos ejercicios apuntan al inicio de la recuperación económica española y con ella la mejoría de algunos de los determinantes de la demanda de vivienda. Sin embargo, los todavía, débiles ritmos de crecimiento no auguran grandes cambios en la industria inmobiliaria en el corto plazo. Desde el punto de vista de la oferta el ajuste parece haber llegado a su fin dada la práctica paralización del ritmo constructor y la progresiva absorción del stock de vivienda nueva. Desde la perspectiva de la demanda y a pesar de que el ajuste de los precios ha prácticamente finalizado, la

contracción de la concesión de crédito para la adquisición de vivienda, el elevado nivel de deuda de los agentes económicos y el moderado ritmo de creación de empleo presagian la prolongación de la debilidad de la demanda. Sin embargo, el aplazamiento de las decisiones de adquisición de inmuebles por parte de algunos hogares ante la desfavorable coyuntura actual ha provocado la aparición de una demanda potencial que puede convertirse en demanda real ante cualquier cambio en sus fundamentos. Del mismo modo la mejoría del contexto económico general en Europa y la restauración de la confianza de los inversores en la economía española pueden favorecer la demanda de vivienda por parte de extranjeros.

## BIBLIOGRAFÍA

Cámara Sánchez, Á., Flores García, M., & Fuentes Saguar, P. (2011). Análisis económico y medioambiental del sector eléctrico en España. *Estudios de Economía Aplicada* , 29 (2), 493-514.

Echevarren, M. (2011). *Del negocio inmobiliario a la industria inmobiliaria. Cómo gestionar un sector en crisis*. Barcelona: Libros de cabeza S.L.

Fomento, M. d. (2013). *Observatorio de vivienda y suelo. Boletín Especial de Rehabilitación y Alquiler*.

Mas Ivars, M., Pérez García, F., Uriel Jiménez, E., Benagues Candau, E., Cucarella Tormo, V., Robledo Domínguez, J. C., y otros. (2013). *Inversión y stock de capital en España (1964-2011) Evolución y perspectivas del patrón de acumulación*. Fundación BBVA.

Pou, V. (2007). El impacto del mercado inmobiliario en las finanzas públicas. *Revista de estudios locales*. Cunal nº 99 , 20-29.

PricewaterhouseCoopers. (2012). *Temas candentes del sector inmobiliario español: reactivar el mercado*.

## ANEXO 1. DESCRIPCIÓN ACTIVIDADES ECONÓMICAS DEL SECTOR INMOBILIARIA SEGÚN LA CNAE-2009

ACTIVIDAD	CODIGO	DEFINICIÓN
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	F	Actividades generales y especializadas de construcción de edificios y obras de ingeniería civil. Comprende obras nuevas, reparación, ampliaciones y reformas, construcción in situ de edificios y estructuras prefabricadas <sup>1</sup> .
Construcción de edificios	41	Construcción general de edificios: viviendas, oficinas, establecimientos comerciales, edificios públicos, etc. Incluye obras nuevas, reparación, ampliaciones, reformas, construcción in situ de edificios y estructuras prefabricadas y construcciones de carácter temporal.
— Promoción Inmobiliaria	41.1	Promoción de proyectos de construcción de edificios residenciales y no residenciales mediante la consecución de los medios financieros, técnicos y físicos necesarios para la realización de proyectos con vistas a su venta posterior.
— Construcción de edificios	41.2	Construcción de edificios residenciales y no residenciales por cuenta propia o por cuenta de terceros. Renovación y remodelación de estructuras residenciales existentes y montaje in situ de construcciones prefabricadas <sup>2</sup> .
Ingeniería Civil	42	Construcción general de obras de ingeniería civil. Comprende obras nuevas, reparación, ampliaciones y reformas, la construcción in situ de estructuras prefabricadas así como las construcciones de carácter temporal y las destinadas a la minimización del impacto medioambiental.
— Construcción de carreteras y vías férreas, puentes y túneles	42.1	Construcción y obras de superficie de autopistas, calles, carreteras y otras vías de circulación de vehículos y peatones, pistas de aterrizaje; construcción de vías férreas y de superficie; construcción de puentes y túneles <sup>3</sup> .

— Construcción de redes	42.2	Construcción de redes de distribución para el transporte de fluidos, de distribución de electricidad y de telecomunicaciones.
— Construcción de otros proyectos de ingeniería civil	42.9	Construcción de canales navegables, puertos, obras fluviales, puertos deportivos, esclusas, presas y el dragado de vías navegables.
Actividades de construcción especializadas	43	Actividades de preparación y construcción de partes de edificios y obras de ingeniería civil. Se incluyen, así mismo, las actividades de acabado de edificios y la instalación de todo tipo de equipos que permiten que la construcción funcione como tal.
— Demolición y preparación de terrenos	43.1	Preparación de un terreno para la realización posterior de actividades de construcción como la demolición y el derribo de edificios y otras estructuras, limpieza de escombros, movimiento de tierras, drenaje de emplazamientos de obras, perforaciones sondeos y muestreos para la construcción, etc.
— Instalaciones eléctricas, de fontanería y otras instalaciones en obras de construcción	43.2	Instalaciones de cables eléctricos, telecomunicaciones, redes informáticas y de televisión por cable, sistemas de calefacción, hornos y torres de refrigeración, fontanería y sanitarios, gas, canalizaciones, ascensores, escaleras mecánicas, puertas automáticas y giratorias, pararrayos, etc.
— Acabado de edificios	43.3	Revocamiento, instalación de carpintería, revestimiento de suelos y paredes, pintura y acristalamiento, limpieza de nuevos edificios tras su construcción, etc.
— Otras actividades de construcción especializada	43.9	Construcción de cubiertas y tejados, trabajos de impermeabilización, deshumidificación de edificios, perforación de pozos, montaje de piezas de acero, montaje y desmantelamiento de andamios y plataformas de trabajo, etc.
<b>ACTIVIDADES INMOBILIARIAS</b>	L	Ejercicio como arrendador, agente o intermediario en la venta, adquisición o alquiler de propiedad inmobiliaria, provisión de otros servicios relacionados con la misma.
Actividades inmobiliarias	68	

— Compra venta de bienes inmobiliarios por cuenta propia	68.1	Compra venta de edificios de pisos, casas, edificios no residenciales incluidos salas de exposición, almacenes, centros comerciales y terrenos <sup>4</sup> .
— Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia	68.2	Alquiler y gestión de edificios destinados a vivienda, no destinados a vivienda incluidos salas de exposición y edificios destinados a auto-almacenamiento o trasteros, terreno y provisión de casas y apartamentos de uso permanente y explotación de zonas residenciales para viviendas móviles <sup>5</sup> .
— Actividades inmobiliarias por cuenta de terceros	68.3	Actividades de los agentes de la propiedad inmobiliaria como la intermediación en la compra, la venta y el alquiler de bienes inmuebles, el asesoramiento y los servicios de tasación así como la gestión y administración de la propiedad <sup>6</sup> .

*Notas:* <sup>1</sup> Si estas actividades se efectúan para su explotación (no para su venta) la unidad que las realiza no se clasificará en esta sección sino de conformidad con su actividad operativa.

<sup>2</sup> Si sólo se llevan a cabo partes especializadas del proceso de construcción, la actividad se clasifica en la división 43.

<sup>3</sup> Se excluye la preparación del terreno y la instalación de alumbrado y señales eléctricas (incluidas en el epígrafe 43) así como las actividades de arquitectura e ingeniería y dirección de obras (incluidas en el epígrafe 71).

<sup>4</sup> Excluye el desarrollo de proyectos de construcción de edificios destinada a la venta (incluido en el epígrafe 41) y la parcelación y mejora de terrenos.

<sup>5</sup> Excluye la gestión de hoteles, hostales, pensiones etc. (incluida en el apartado 55). Así como las actividades de los centros de negocios (despachos, salas de reuniones, etc. (incluidos en el apartado 82,1).

<sup>6</sup> Excluye las actividades jurídicas (incluidas en el epígrafe 69) así como los servicios integrales a edificios (epígrafe 81.1) y la gestión de instalaciones como bases militares, prisiones y otras (epígrafe 91.1).

*Fuente:* Elaboración propia a partir de las notas explicativas del CNAE-2009 que proporciona el INE.

## ANEXO 2. ESTIMACIÓN DEL EFECTO ARRASTRE

### A2.1 EL MARCO INPUT OUTPUT. ESTIMACION DEL EFECTO ARRASTRE

El *modelo input output* es un modelo económico elaborado por Wassily Leontief que tiene por objetivo medir la actividad económica de un territorio (país, región etc.) en un año determinado y, asimismo, medir las interdependencias existentes entre los sectores de una economía. Tiene su origen en la elaboración, por parte del economista francés François Quesnay, de una versión más rudimentaria que las tablas input output denominada *Tableau économique*. Tras posteriores avances por parte de distintos economistas como Karl Marx, en el año 1936 el economista ruso Wassily Leontief presentó un modelo de tablas para la economía de EE.UU. de 1919 (Leontief, 1936), en lo que supuso el primer intento en la elaboración de una tabla input output. Posteriormente, con el trabajo del propio Leontief (trabajo por el que recibiría el Premio Nobel de Economía de 1973) y, más tarde, de otros economistas, se ha ido perfeccionando el modelo input output y se han ido elaborando tablas input output para distintos países en distintos años.

Supongamos que en una economía existen  $n$  sectores. Cada sector produce  $x_i$  unidades de un bien homogéneo. Supongamos que el sector  $i$ -ésimo necesita, para producir una unidad,  $a_{ij}$  unidades del bien producido en el sector  $j$ . Además, supongamos que cada sector vende parte de su producción a otros sectores (demanda intermedia) y parte de su producción a los consumidores (demanda final). Sea  $d_i$  la demanda final del sector  $i$ . Podemos escribir:

$$x_i = a_{1i}x_1 + a_{2i}x_2 + \dots + a_{ni}x_n + d_i,$$

es decir, la producción final del bien  $i$  es igual a la suma de su demanda intermedia y de su demanda final. Generalizando para los  $n$  sectores de la economía y utilizando lenguaje matricial tenemos:

$$\mathbf{x} = \mathbf{Ax} + \mathbf{d}, \tag{1}$$

donde  $\mathbf{x} = (x_1 \ x_2 \ \dots \ x_n)^T$  es un vector de dimensión  $n \times 1$  que contiene la producción total de cada bien homogéneo del sector  $i$ ,  $i = 1, 2, \dots, n$ ,  $\mathbf{A} = (\mathbf{a}_1 \ \mathbf{a}_2 \ \dots \ \mathbf{a}_n)$ , con  $\mathbf{a}_i = (a_{i1} \ a_{i2} \ \dots \ a_{in})^T$ ,  $i = 1, 2, \dots, n$ , es una matriz de dimensión  $n \times n$  (conocida como la matriz de coeficientes técnicos) cuyo elemento genérico  $a_{ij}$ ,  $i, j = 1, 2, \dots, n$ , representa cuántas unidades del bien  $i$  son necesarias en el sector  $j$  para la producción del bien homogéneo  $j$ , y  $\mathbf{d} = (d_1 \ d_2 \ \dots \ d_n)^T$  es un vector de dimensión  $n \times 1$  de demanda final del bien  $i$ ,  $i = 1, 2, \dots, n$ .

Operando en la expresión (1) tenemos que:

$$\mathbf{x} = \mathbf{Ax} + \mathbf{d} \Rightarrow (\mathbf{I}_n - \mathbf{A})\mathbf{x} = \mathbf{d} \Rightarrow \mathbf{x} = (\mathbf{I}_n - \mathbf{A})^{-1} \mathbf{d} \tag{2}$$

donde  $\mathbf{I}_n$  es una matriz identidad de dimensión  $n$ . Intuitivamente, la última expresión indica cuántas unidades de cada bien,  $\mathbf{x}$ , tienen que ser producidos para satisfacer el vector de demandas finales  $\mathbf{d}$ . A la matriz  $\mathbf{M} \equiv (\mathbf{I}_n - \mathbf{A})^{-1}$  se la conoce con el nombre de *matriz inversa de Leontief*, y es la base para la estimación de distintos indicadores, entre los que se encuentra el *efecto arrastre*. En el modelo de las tablas input output se supone que la matriz de coeficientes fijos  $\mathbf{A}$  es, como su propio nombre indica, fija y, por consiguiente, que las características técnicas de una economía no varían en el corto plazo.

Sea  $\Delta \mathbf{d} = (d_1 + \Delta d_1 \quad d_2 + \Delta d_2 \quad \dots \quad d_n + \Delta d_n)^T$  un vector de dimensión  $n \times 1$  cuyo elemento genérico  $d_i + \Delta d_i, i = 1, 2, \dots, n$ , recoge la variación en la demanda final del bien homogéneo  $i$ , partiendo de una demanda final  $d_i$ . Asimismo, sea  $\Delta \mathbf{x} = (x_1 + \Delta x_1 \quad x_2 + \Delta x_2 \quad \dots \quad x_n + \Delta x_n)^T$  un vector de dimensión  $n \times 1$  cuyo elemento genérico  $x_i + \Delta x_i, i = 1, 2, \dots, n$ , recoge la variación en la producción total del bien homogéneo  $i$ , partiendo de una producción  $x_i$ . En lo que se sigue se supondrá por simplicidad del análisis que  $d_i = x_i = 0, i = 1, 2, \dots, n$  (esta suposición no afecta a los resultados que se presentan a continuación).

Si

$$\begin{cases} \Delta d_i \neq 0, i = 1, 2, \dots, n, \\ \Delta d_j = 0, \forall j \neq i, \end{cases}$$

de tal manera que  $\Delta \mathbf{d} = (0 \quad 0 \quad \dots \quad 0 \quad \Delta d_i \quad 0 \quad \dots \quad 0)^T$  entonces el vector  $\Delta \mathbf{x}$  representa cuál es la producción final necesaria de cada bien homogéneo de los distintos sectores de la economía para satisfacer el incremento de la demanda final del bien  $i$ . A la estimación del cambio en la producción de cada sector ante una variación en la demanda final de un bien homogéneo es a lo que se le conoce con el nombre de *efecto arrastre*, y mide la variación de la producción a *corto plazo* (recuérdese que se está suponiendo que los coeficientes técnicos de la economía son fijos, es decir, que no hay cambio tecnológico) ante variaciones en la demanda final de un bien.

Sea

$$\mathbf{L} = \begin{pmatrix} l_1 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & l_2 & \dots & 0 \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 0 & 0 & \dots & l_n \end{pmatrix}, l_i = \frac{p o_i}{x_i}, i = 1, 2, \dots, n,$$

una matriz cuadrada de dimensión  $n$  que mide el número de trabajadores por unidad de producción final en cada uno de los sectores económicos, siendo  $p o_i$  el número de trabajadores en el sector  $i$ . Pre-multiplicando la matriz  $\mathbf{L}$  en la expresión (2) se tiene  $\mathbf{Lx} = \mathbf{L}(\mathbf{I}_n - \mathbf{A})^{-1} \mathbf{d}$ . El vector  $\mathbf{l} \equiv \mathbf{Lx}$  mide, por lo tanto, el número de trabajadores en las distintas ramas de actividad homogénea (independientemente de si el empleo se mide

como empleo total o como empleo equivalente a tiempo completo). El efecto arrastre de la demanda final de un bien homogéneo sobre el vector de empleo,  $\Delta \mathbf{l}$ , se mide, entonces, como  $\Delta \mathbf{l} \equiv \mathbf{L}\Delta \mathbf{x}$ .

Por último, sea

$$\mathbf{V} = \begin{pmatrix} v_1 & 0 & \cdots & 0 \\ 0 & v_2 & \cdots & 0 \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 0 & 0 & \cdots & v_n \end{pmatrix}, v_i = \frac{VAB_i}{x_i}, i = 1, 2, \dots, n,$$

una matriz cuadrada de dimensión  $n$  que mide el valor añadido bruto por unidad de producción final en cada uno de los sectores económicos, siendo  $VAB_i$  el valor añadido bruto en el sector  $i$ . Pre-multiplicando la matriz  $\mathbf{V}$  en la expresión (2) se tiene  $\mathbf{V}\mathbf{x} = \mathbf{V}(\mathbf{I}_n - \mathbf{A})^{-1} \mathbf{d}$ . El vector  $\mathbf{v} \equiv \mathbf{V}\mathbf{x}$  mide, por lo tanto, el valor añadido bruto en las distintas ramas de actividad homogénea. El efecto arrastre de la demanda final de un bien homogéneo sobre el vector de valor añadido bruto,  $\Delta \mathbf{v}$ , se mide, entonces, como  $\Delta \mathbf{v} \equiv \mathbf{V}\Delta \mathbf{x}$ .

## A2.2 TABLAS DE ORIGEN, TABLAS DE DESTINO Y TABLAS SIMÉTRICAS

Dentro del marco input output, el Instituto Nacional de Estadística, institución encargada de la elaboración y difusión de las tablas input output publica tres conjuntos de tablas diferentes siguiendo las recomendaciones comunitarias recogidas en la publicación *Eurostat Manual of Supply, Use and Input-Output Tables* del año 2008:

- Tablas de Origen a precios básicos, incluida una transformación a precios de adquisición, que muestra la oferta de bienes y servicios por tipo de producto de una economía durante un periodo determinado de tiempo. Se distingue entre la producción de los sectores nacionales y las importaciones. Las matrices de valoración de los márgenes y los impuestos menos las subvenciones sobre los productos comerciales y de transporte permiten una transformación de la oferta de precios básicos a precios de comprador.
- Tablas de Destino, que refleja el uso de bienes y servicios por producto y por tipo de uso para el consumo intermedio por los distintos sectores económicos, el gasto en consumo final, la formación bruta de capital o las exportaciones. La tabla de destino también muestra los componentes del valor agregado por los distintos sectores, la remuneración de los asalariados, otros impuestos menos las subvenciones sobre la producción, el consumo de capital fijo, y el excedente neto de explotación bruto. Se distingue entre cuatro tipos de Tablas de Destino:
  - a) Tablas de Destino a precios de adquisición.
  - b) Tablas de Destino a precios básicos.
  - c) Tablas de Destino de la producción interior a precios básicos, que muestra información sobre el uso de lo que se ha producido en territorio nacional en un período determinado.

- d) Tablas de Destino de las importaciones, que muestra información sobre el uso de lo que se ha producido fuera del territorio nacional y que ha sido importado.
- Tabla Simétrica, que es una transformación de las Tablas de Origen y la de Destino fundamental para la realización de análisis como los presentados en el primer apartado de este Anexo 2, puesto que homogeiniza los distintos productos de la economía nacional y las distintas ramas de actividad para presentar una información resumida de la actividad económica en un país determinado en un momento del tiempo en una única matriz cuadrada que tiene como dimensión el número de ramas de actividad homogénea que se hayan establecido.

Por lo tanto, para el caso español, para la estimación de la matriz de coeficientes fijos, **A** y, consecuentemente, de la estimación de la matriz inversa de Leontief (necesaria para el cálculo del efecto arrastre sobre la producción final, el empleo y el valor añadido bruto en los distintos sectores económicos), al ser una matriz cuadrada se necesita disponer de la Tabla Simétrica. Desafortunadamente, el INE, dada su complejidad de cálculo, solo la proporciona con un intervalo de cinco años y con un retardo importante. Así, las tres últimas Tablas Simétricas a nivel nacional de las que se dispone son las correspondientes a la actividad económica de los años 1995, 2000 y 2005. Además, las ramas homogéneas de actividad incluidas en la Tabla Simétrica del año 1995 son distintas a las que se incluyen en los años 2000 y 2005, por lo que, una vez estimado el efecto arrastre para cada año es necesario, para poder comparar los resultados obtenidos, homogeneizar las estimadas realizadas, para lo que se ha seguido la tabla de correspondencias de las ramas de actividad homogéneas para los distintos años proporcionada en la *Nota metodológica sobre las tablas simétricas de la economía española en base 2000*. Por último, puesto que las Tablas Simétricas se calculan a precios básicos, todos los resultados obtenidos al aplicar la técnica del efecto arrastre van a estar expresados en términos corrientes. Para poder hacer comparables los resultados estimados en distintos años es necesario, por lo tanto, expresarlos en términos constantes, para lo cual tenemos que deflactar las estimaciones, para lo que se ha utilizado el deflactor del PIB proporcionado por la base de datos BDREMS 2011 publicado por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> Disponible en el enlace <http://www.sepg.pap.minhap.gob.es/sitios/sepg/es-ES/Presupuestos/Documentacion/Documents/BASES%20DE%20DATOS/TRIMESTRAL%20DE%20LA%20ECONOMIA%20ESPA%C3%91OLA%20REMSDB/BDREMS.xls>