

José Manuel Naredo Pérez*

PERSPECTIVAS DE LA VIVIENDA

Los temas relacionados con la vivienda y el sector inmobiliario, en general, están adquiriendo una importancia cada vez mayor en la economía internacional, dadas sus características de bien social, y su peso cada vez mayor en el crecimiento y la coyuntura económica de los países. En este artículo se pasa revista a la evolución del mercado de la vivienda en España en los últimos 30 años.

Palabras clave: crecimiento demográfico, ciclos, política de la vivienda, precios de la vivienda, oferta de viviendas, demanda de viviendas, España, 1970-2003.

Clasificación JEL: J10, R21, R31.

1. Introducción

Los temas de la vivienda y del negocio inmobiliario, en general, han venido teniendo en España una importancia muy superior a la que les hubiera correspondido como meras actividades tendentes a abastecer las necesidades de alojamiento e instalaciones de la población residente. Es conocido el peso singularmente elevado que tiene la construcción en el PIB en nuestro país, al igual que se intuye el espectacular peso de las plusvalías inmobiliarias en la vida económica (Naredo, 2003a). El tema de la vivienda como bien de uso se ve así influido por aspectos inmobiliario-especulativos de importancia manifiesta, aunque estadísticamente poco documentados. De ahí que la construcción y los precios de la vivienda sigan, al igual que las cotizaciones y ampliaciones bursátiles, una evolución cíclica más ligada a aspectos de la coyuntura económica que a variables demográficas.

2. Los ciclos de la vivienda en España

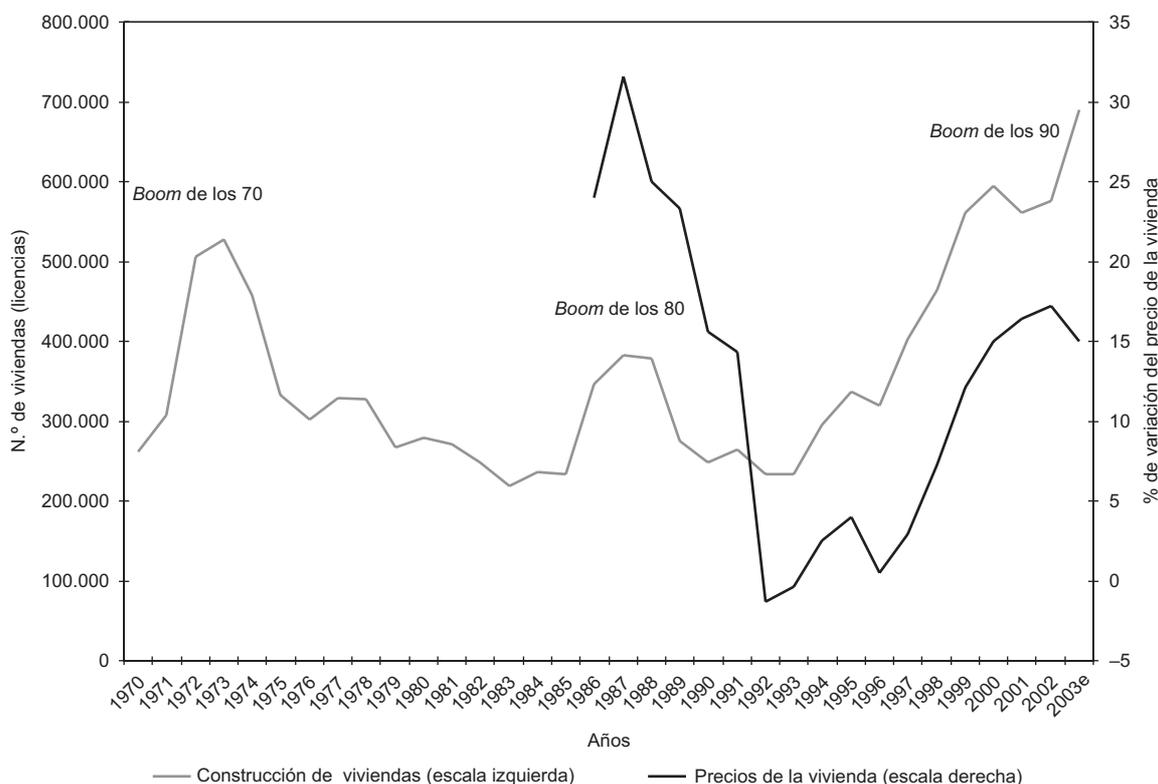
El Gráfico 1 muestra el perfil de los tres últimos ciclos de vivienda observados en España. El primer *boom* es el que culminó a principios de los setenta, con la construcción de más de 500.000 viviendas anuales, hasta que empezó a desinflarse tras la primera «crisis petrolífera» de 1973. La fuerte subida de los precios del petróleo tuvo un impacto depresivo sobre la economía de los principales países importadores de este producto y España acabó también acusando la situación. En efecto, aunque la persistencia de políticas expansivas prolongó entonces el ciclo alcista de la economía española más allá de lo observado en otros países, España no pudo «ser diferente»: las elevadas tasas de inflación y el creciente desequilibrio exterior demandaron a la postre un ajuste de mayores proporciones. La actividad económica, en general, y la constructiva, en particular, entraron así en un período de atonía que se prolongó prácticamente hasta el nuevo ciclo alcista que se inicia en los ochenta, con la adhesión de España a la Unión Europea (UE).

El repunte de la coyuntura económica, observado en la segunda mitad de los ochenta, y la entrada de capita-

* Economista.

GRÁFICO 1

PERFIL DE LOS TRES ÚLTIMOS CICLOS DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA



FUENTE: Ministerio de Fomento y antiguo Banco Hipotecario de España.

les foráneos dirigidos a la compra de acciones, empresas e inmuebles, desataron un proceso de fuertes revalorizaciones patrimoniales, interpretado en parte como una acercamiento a los precios más elevados de estos elementos observados en la UE. A la vez que la mayor apertura comercial hacia un espacio como el europeo, con precios bastante estables, moderó muy notablemente el crecimiento de los precios al consumo de la economía española. De esta manera se acusó un diferencial sin precedentes entre las alzas de las cotizaciones bursátiles e inmobiliarias y la moderación de los precios al consumo. Antes los precios inmobiliarios ve-

nían creciendo a tasas similares a las de los precios al consumo¹. La novedad de este segundo *boom* estriba en que la aceleración de los precios inmobiliarios se simultaneó con la moderación de los precios al consumo. El *boom* inmobiliario de los ochenta fue así más un *boom* de precios que de actividad constructiva, ya que,

¹ Ésta es una suposición razonable, ya que no disponemos de un índice de precios de la vivienda que abarque desde los años setenta: el Gráfico 1 recoge el índice de precios de la vivienda elaborado por el Ministerio de Fomento ampliado por mi hasta 1985 a partir de los precios de tasación del antiguo Banco Hipotecario (NAREDO, 1996).

como se observa en el Gráfico 1, el número de viviendas anuales construidas no llegó a alcanzar las 400.000. Este auge se desinfló con las sucesivas devaluaciones de la peseta y los ajustes originados, tras los festejos de 1992, para corregir el creciente desequilibrio exterior de la economía Española (Naredo, 1996).

El tercer *boom* de vivienda representado en el Gráfico 1 es el que se inició a finales de los noventa, sorprendiendo a los analistas por su intensidad y duración. Se trata, en este caso, de un auge no sólo de precios, sino también de cantidad. En efecto, la creciente estabilidad de los precios al consumo hizo más marcado el diferencial que se observa entre éstos y el acusado repunte de los precios de la vivienda, recogido en el Gráfico 1. Pero, a diferencia del ciclo anterior, la construcción de viviendas alcanza ahora niveles superiores incluso a los del auge anterior a la primera crisis petrolífera del inicio de los setenta, como se observa en este mismo gráfico.

La pujanza del presente *boom* de vivienda, en precios y cantidad, contrasta con el espectacular declive demográfico iniciado a principios de los setenta, representado en el Gráfico 2. Este declive es fruto del doble efecto de la disminución del número de nacimientos observada desde entonces y del aumento del número de muertes ligado al envejecimiento de la población. La construcción de 500.000 viviendas anuales observada a principios de los setenta, parecía entonces un objetivo razonable, tendente a cubrir el «déficit secular» de viviendas que se venía arrastrando desde la postguerra, y a abastecer las nuevas necesidades que planteaban fuertes migraciones internas y un crecimiento demográfico próximo a las 400.000 personas anuales. Sin embargo, sorprende que a finales del siglo XX se construyan anualmente más viviendas de las que se construían entonces, cuando la población muestra síntomas de estancamiento. Pero si tenemos en cuenta que la población sólo empieza a requerir vivienda propia a partir de la mayoría de edad, se explica que el declive demográfico en curso no haya incidido todavía a penas sobre el mercado de la vivienda. En efecto, como ilustra el Gráfico 2, si representamos el crecimiento poblacional con 25 años de desfase, vemos que

sólo ahora empezará a recortar los efectivos de población comprendidos entre 25 y 30 años, es decir los nuevos demandantes de vivienda. En este gráfico representamos también la formación de nuevos hogares, que se mantiene por encima de los 100.000, aunque observe cierta moderación.

3. Tendencias demográficas y demanda de vivienda

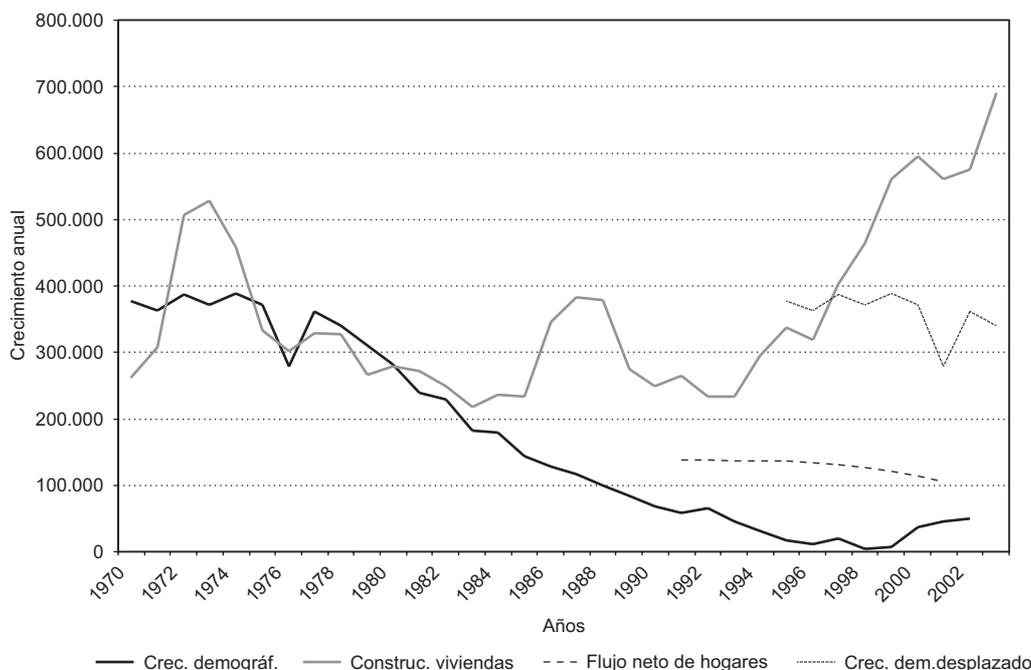
La incertidumbre de las previsiones demográficas viene marcada sobre todo por la afluencia de poblaciones foráneas que pretenden residir en nuestro país y que dan lugar a dos colectivos bien diferentes: uno, con escasos recursos económicos, que viene en busca de trabajo, y otro con medios más saneados, que acude en busca de buen clima y del disfrute de la vida. Ambos colectivos necesitan vivienda, pero el primero, con escasa demanda solvente, requiere viviendas sociales y, en ausencia de éstas, tiende a hacinarse en viviendas baratas o infraviviendas. La población inmigrante alteró así notablemente las previsiones demográficas, pero no tanto la demanda solvente, al menos a corto plazo.

Hace algún tiempo la División de Población de Naciones Unidas levantó gran polvareda en la prensa cuando divulgó (*vid. El País*, 28-2-2001) sus proyecciones demográficas, que preveían que en 50 años España perdería el 22 por 100 de su población (es decir, cerca de 10 millones de habitantes). La respuesta no se hizo esperar: al día siguiente el INE propuso una proyección alternativa más «optimista»², en la que las importantes entradas de población compensaban el declive de la demografía interna. La diferencia observada entre ambas previsiones estriba, sobre todo, en que la agencia de-

² No hay que coger más que un lápiz y un papel para mostrar que el crecimiento demográfico continuado de la población la haría salirse de la limitada geografía planetaria. Pero, aunque todo el mundo puede confirmar la inviabilidad e indeseabilidad de este crecimiento a largo plazo, cuando la población se estanca parece que, en vez de ser una bendición, es una catástrofe nacional. Y como tal se habla de previsiones demográficas optimistas, cuando prevén crecimientos de población y pesimistas cuando ocurre lo contrario.

GRÁFICO 2

CRECIMIENTO DEMOGRÁFICO Y CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS EN ESPAÑA, 1970-2002



FUENTE: INE y Ministerio de Fomento.

mográfica de las Naciones Unidas daba por buenas las cifras de inmigración legal, mientras que el INE echaba por alto esas cifras, reconociendo implícitamente el divorcio entre legalidad y realidad que se revela, en este campo, tan espectacular como socialmente poco recomendable.

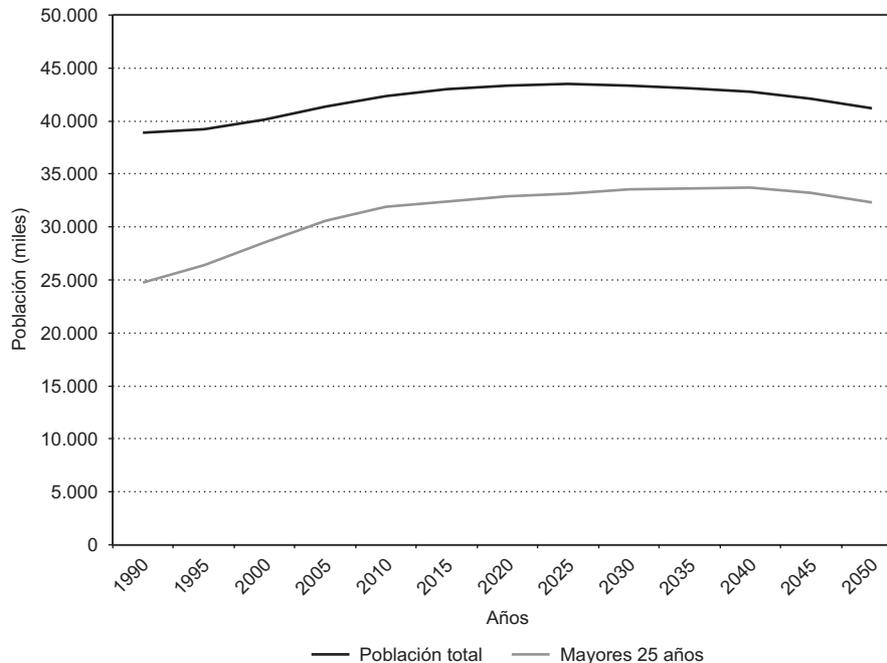
El Gráfico 3 muestra las previsiones de población que actualmente mantiene el INE durante el presente siglo. La horquilla de previsiones poblacionales para 2050 oscila, así, entre la caída antes mencionada y el estancamiento o, todo lo más, el aumento moderado. Pero más que el incierto número de habitantes al final del período, interesa subrayar los dos perfiles diferentes que muestra la previsión del INE recogida en el Gráfico 3: una fase inicial más creciente seguida de otra de declive.

Hemos representado también en este gráfico la población prevista de mayores de 25 años, más relacionada con la necesidad de vivienda: se observa que la fase de crecimiento de este colectivo es algo más intensa y prolongada que la de la población total, subrayando el retraso con el que influirá el declive demográfico sobre el mercado de vivienda.

En cualquier caso, las previsiones demográficas no justifican que cada año se puedan seguir construyendo en España, como atestigua el actual repunte de las licencias, más viviendas que en Francia y Alemania juntas, que tienen tres veces más población y mucho mayor crecimiento demográfico. Este «milagro» se explica en parte porque estos países priorizan más la rehabilitación que la construcción nueva y mantienen

GRÁFICO 3

PREVISIONES DEMOGRÁFICAS PARA ESPAÑA, 1990-2050



FUENTE: INE y Ministerio de Fomento.

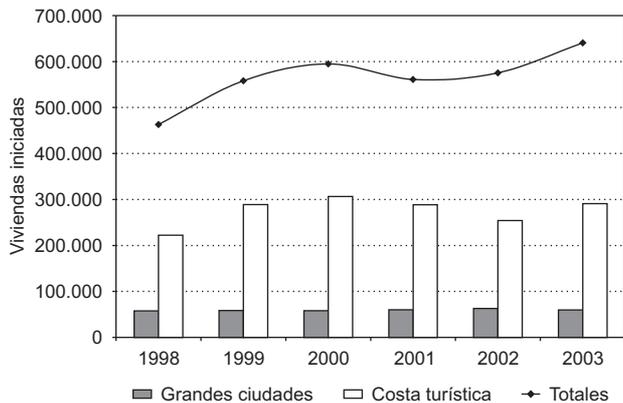
un uso más eficiente del *stock* construido³. Pero también porque la presión de las compras por no residentes, con finalidades turístico-especulativas, han sido muy intensas en el presente *boom* inmobiliario. Hay

³ En otra ocasión he subrayado que la demografía de edificios y viviendas ha venido siendo en España muy inmadura: se solapa el fuerte crecimiento de la construcción nueva con elevadas tasas de destrucción del patrimonio construido por demolición y ruina. Así, España es líder europeo en destrucción de patrimonio inmobiliario: más de la mitad del parque de viviendas existentes en 1950 han desaparecido por demolición o ruina en nuestro país. El hecho de que España cuente con menor porcentaje de viviendas anteriores a 1940 que Alemania, que quedó destruida por la Guerra Mundial, me llevó a considerar que el crecimiento económico fue en nuestro país más destructivo del patrimonio inmobiliario de lo que, en proporción, lo fue la Guerra Mundial en Alemania [NAREDO (dir.), 2000].

que subrayar que la inversión extranjera en inmuebles ha venido creciendo a una tasa media anual del 28 por 100 durante los últimos seis años (según datos de la Balanza de Pagos) y contribuye a financiar una fracción creciente de las compras de vivienda nueva y usada, concentrándose en las zonas del litoral y en los territorios insulares. Hemos estimado (Naredo, Marcos y Carpintero, 2004) que el peso de estas compras podría oscilar, durante los últimos cinco años, entre el 12 y el 16 por 100 de las compras netas totales de vivienda, reduciendo así la parte de vivienda financiada por los hogares españoles. El Gráfico 4 nos recuerda la importancia que tienen en el actual ciclo inmobiliario las compras turístico-especulativas orientadas hacia las zonas costeras.

GRÁFICO 4

EL PAPEL DE LA COSTA TURÍSTICA EN EL BOOM INMOBILIARIO, 1998-2003



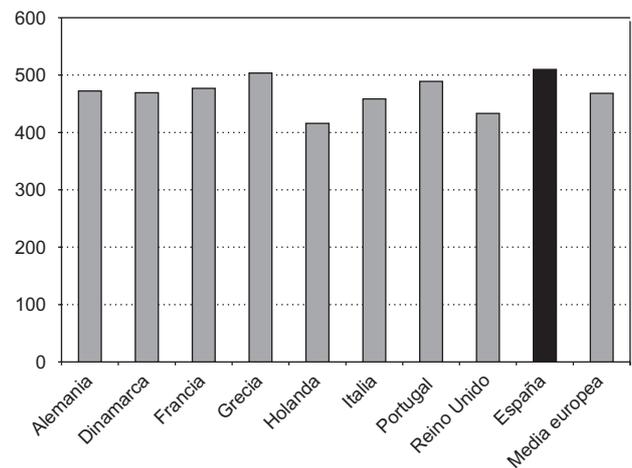
FUENTE: Ministerio de Fomento.

Pese a la afluencia de inmigrantes, la caída de la natalidad hizo que el *boom* constructivo actual haya situado la tasa española de habitantes por vivienda entre las más bajas de Europa. El Gráfico 5 denota la elevada dotación de viviendas que se observa en España, con relación a la población, en comparación a los otros países europeos. Pero no ocurre lo mismo con la dotación de viviendas principales, recogida en el Gráfico 6. Puede decirse, así, que España ha cubierto el «déficit» de viviendas con relación a la población, pero no las necesidades de vivienda de ésta, habida cuenta que las espectaculares subidas de precios [mucho mayores que los salarios (Gráfico 9)] se han simultaneado con una presencia cada vez más reducida de viviendas «sociales» (Gráfico 8) accesibles a personas de baja renta, entre las que se sitúa un creciente colectivo de inmigrantes. El desigual reparto de la propiedad del parque de viviendas⁴ y el uso ineficiente del mismo, resultan de la

⁴ En otra ocasión pudimos observar que la propiedad de la vivienda se distribuye peor que la renta (GÓMEZ ENTERRÍA y NAREDO, 1996).

GRÁFICO 5

COMPARACIÓN INTERNACIONAL EN NÚMERO DE VIVIENDAS TOTALES (Por 1.000 habitantes)



FUENTE: Unión Europea.

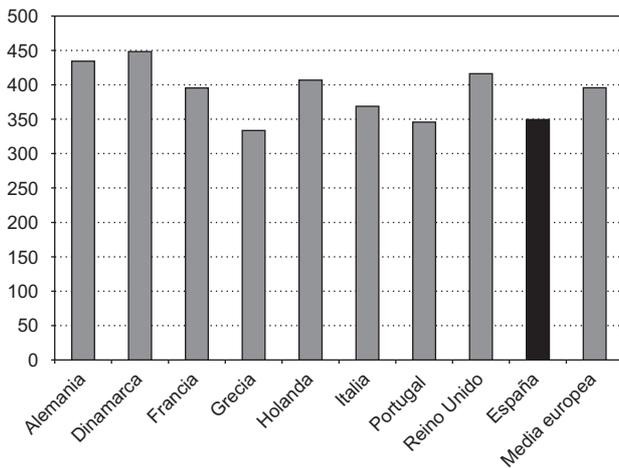
acusada presencia que ha tenido la demanda de vivienda como inversión en el actual *boom* inmobiliario, que hizo de España un líder europeo en porcentaje de viviendas secundarias y desocupadas (Gráfico 7).

4. El sector inmobiliario en la economía española

Así las cosas, el sector inmobiliario sigue sosteniendo en buena parte el crecimiento económico en España, desafiando con su pujanza todas las previsiones que se han venido haciendo en los últimos años tanto en lo que se refiere a la evolución de precios, como al número de viviendas iniciadas. No obstante se observa una desaceleración que se refleja tanto en las estimaciones actualizadas del *stock* de vivienda, como en los indicadores de construcción (Naredo, Marcos y Carpintero, 2004). Pero cuando el presente *boom* inmobiliario parecía apuntar hacia su paulatina moderación, la información disponible para el año 2003

GRÁFICO 6

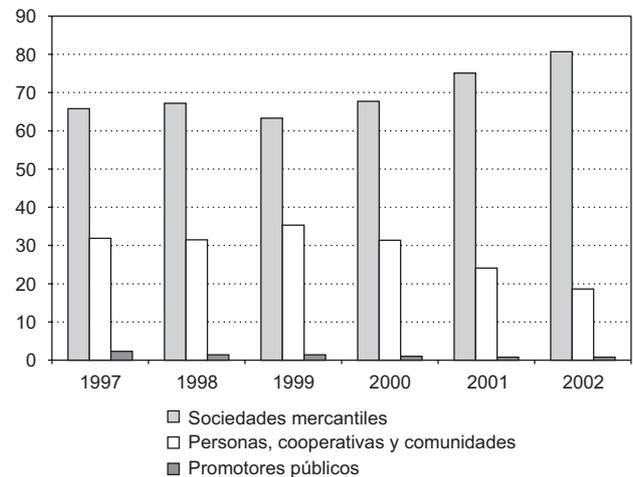
COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE VIVIENDAS PRINCIPALES (Por 1.000 habitantes)



FUENTE: Unión Europea.

GRÁFICO 8

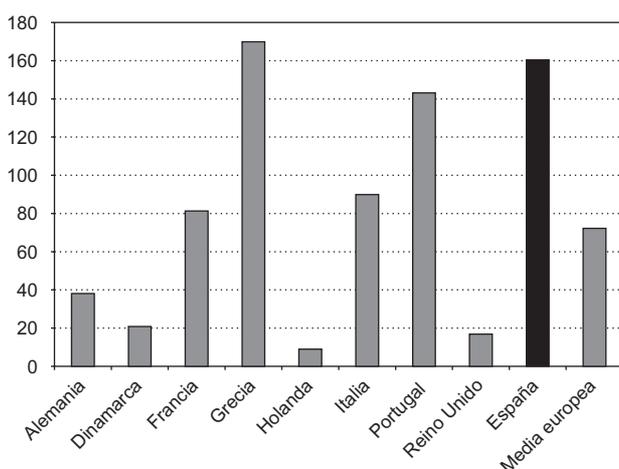
VIVIENDAS TERMINADAS SEGÚN CLASE DE PROMOTOR (1997-2002) (En porcentaje)



FUENTE: Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 7

COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE VIVIENDAS VACÍAS Y SECUNDARIAS (Por 1.000 habitantes)

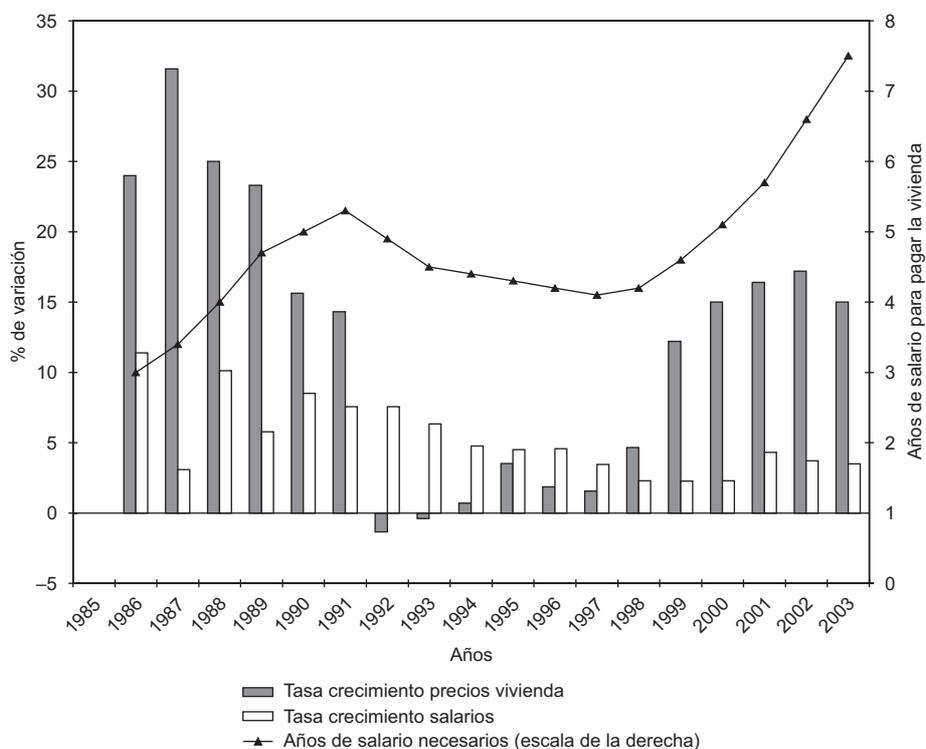


FUENTE: Unión Europea.

muestra un acusado repunte de las licencias de obra nueva (reflejado en los Gráficos 1 y 2) que maduraría en forma de viviendas terminadas durante el año 2004 y a principios de 2005. Resulta paradójicamente inquietante que este repunte se produzca cuando están dando síntomas de agotamiento o estancamiento algunos de los factores que en su momento habían impulsado la demanda de viviendas (sucesivas rebajas del tipo de interés, caída de las cotizaciones y desinversión bursátil, efecto euro,...) y cuando la capacidad de financiación y de endeudamiento de los hogares se muestra ya bastante exhausta. Es más, el observado repunte de las cotizaciones bursátiles, primero, y el previsible aumento de los tipos de interés que vendrá después, están llamados a hacer más atractiva la inversión en activos financieros de renta fija y variable, y a reducir de esta manera la presión de las inversiones inmobiliarias tanto en España, como en los otros países europeos.

GRÁFICO 9

EVOLUCIÓN COMPARADA DE LOS PRECIOS MEDIOS DE LA VIVIENDA Y LOS SALARIOS



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

Según nuestras estimaciones (Naredo, Marcos y Carpintero, 2004) el patrimonio inmobiliario en vivienda ha triplicado su valor desde 1994 y lo ha duplicado desde 1999, en tan sólo cuatro años, alcanzando 3,3 billones de euros en 2003. Esta cantidad multiplica por 4,5 el valor de la renta nacional bruta disponible y acentúa el peso de los activos inmobiliarios en el balance de los hogares. El extremado peso de los inmuebles en el patrimonio de los hogares, fruto del auge inmobiliario anterior, el que culminó a principios de los noventa, se vio corregido a raíz de 1991 por el doble efecto del declive de los precios inmobiliarios y del espectacular alza de las cotizaciones bursátiles, que atrajo el ahorro de los

hogares hacia la compra de acciones y fondos. Pero las caídas bursátiles de los últimos años y los continuados recortes del tipo de interés, unidos a la paralela aceleración de los precios inmobiliarios, contribuyeron a acentuar de nuevo el peso de los inmuebles en el patrimonio de los hogares hasta alcanzar un máximo histórico. Según nuestras estimaciones, los activos inmobiliarios pasaron de representar el 76 por 100 de los activos totales de los hogares en 1992, al 71 por 100 en 1998, para aumentar de nuevo hasta el 80 por 100 en 2002. La mera observación del comportamiento cíclico de estos datos apunta, ahora, hacia un previsible aumento del peso de los activos financieros, con la paralela reducción de los

inmobiliarios, que aproxime algo más la estructura del balance de los hogares españoles al de los otros países de nuestro entorno.

Hemos visto que la magnitud de la inversión extranjera en inmuebles ha reducido la parte de vivienda financiada con el ahorro y el endeudamiento de los hogares españoles. Con todo, ésta ha venido absorbiendo una parte creciente de los recursos de los hogares. La ratio entre la parte del ahorro invertida en vivienda y la que se materializa en activos financieros pasa de 0,3 a 3,4 entre 1998 y 2002, a la vez que el endeudamiento de los hogares pasó de suponer el 65 al 86 por 100 de su renta disponible bruta en ese mismo período. La expansión de las operaciones de adquisición neta de vivienda de los hogares ha supuesto el paralelo declive de sus operaciones de adquisición neta de activos financieros. Ambos fenómenos se reflejan claramente en el Gráfico 10 como dos caras de la misma moneda: la preferencia por las inversiones en vivienda de los hogares se ha producido en detrimento de sus inversiones financieras netas. Por otra parte, en términos de balance, el disminuido ahorro financiero no ha conseguido compensar los recortes patrimoniales originados por las minusvalías bursátiles y por el mayor endeudamiento de los hogares, reduciéndose el valor corriente de sus activos financieros netos durante los últimos años. Hubo que esperar a los dos primeros trimestres de 2003 para ver aumentar de nuevo el patrimonio financiero de los hogares.

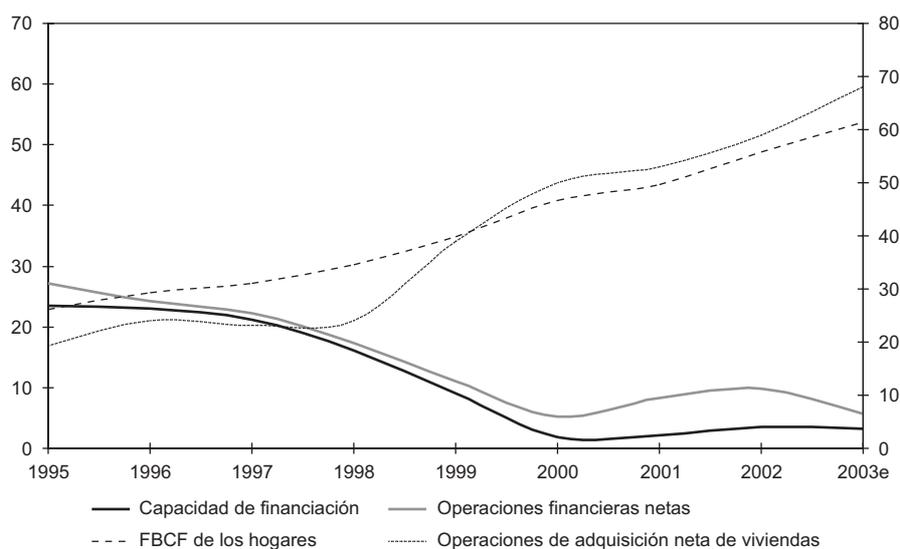
El gráfico comentado evidencia que el margen que ofrecen las capacidades de ahorro y endeudamiento de los hogares para seguir financiando la expansión del *stock* de viviendas, en precios y en cantidad, a los ritmos de los últimos años es ya bastante limitada. Pese a que el presente *boom* inmobiliario no está llamado a morir, como los anteriores, como consecuencia del desequilibrio exterior y del clásico proceso de ajuste, la evolución en forma de tijera de los dos grupos de variables recogidos en el Gráfico 10 evidencian los límites financieros que recortan su futuro. Pero, como suele ocurrir en las fases alcistas de los ciclos, la euforia de los inversores puede generar espejismos que induzcan a consi-

derar normales los singulares crecimientos de esta fase y a seguir invirtiendo para aprovechar la coyuntura favorable. Así, puede entenderse el repunte de las licencias de obra nueva del último año como una toma de posiciones que no tiene por qué llevarse a término: se trata de aprovechar una demanda todavía pujante, pese a que empieza a mostrar síntomas de debilidad, al disminuir el número de operaciones de compraventa (BBVA, octubre 2003) y al aumentar los anuncios de venta y, sobre todo de alquiler, en las calles y en la prensa. Podría ser que el presente ciclo apuntara finalmente hacia una mayor oferta de viviendas en alquiler, como medio preferido de rentabilizar el patrimonio inmobiliario acumulado por los hogares, frente las alternativas de inversión financiera, lo que frenaría la posible caída de precios y redundaría en un mejor uso del parque de viviendas, pero también en una menor demanda de viviendas nuevas para ser usadas en propiedad. Este u otros desenlaces dependerán fundamentalmente del marco institucional y, sobre todo, de los incentivos fiscales, cuya discusión detallada se sale de las pretensiones de este artículo.

Cabe advertir, no obstante, que el presente *boom* inmobiliario se vio favorecido por la política de vivienda, en sentido amplio, que se viene arrastrando desde hace cincuenta años y que se revela cada vez más agotada. En efecto, esta política trató de hacer frente al déficit de edificios y viviendas causado por la destrucción en la guerra civil y acentuado por la intensidad del crecimiento demográfico y de las migraciones internas. Para ello se fomentó, mediante incentivos fiscales y otras ayudas (viviendas de Protección Oficial y de Promoción Pública), la construcción nueva y la compra de viviendas, favoreciendo la figura del inquilino-propietario frente al antiguo predominio del alquiler, y la rentabilidad mediante la realización de plusvalías, sobre las que descansa la propia financiación municipal, facilitando operaciones de recalificación de suelos que se revelan tanto más lucrativas cuanto menos socialmente recomendables. En el Censo de vivienda de 1950, las viviendas se ocupaban básicamente en alquiler: en Madrid las viviendas en

GRÁFICO 10

**OPERACIONES FINANCIERAS Y OPERACIONES INMOBILIARIAS DE LOS HOGARES,
1995-2003
(Miles de millones de euros)**



FUENTE: NAREDO, MARCOS y CARPINTERO (2004).

propiedad eran sólo el 6 por 100 y en Barcelona, el 5 por 100. La propiedad era la excepción en las ciudades, por lo tanto no se puede decir, como ahora se dice, que los españoles quieren desde siempre la vivienda en propiedad. El censo de 1950 indicaba radicalmente lo contrario, de manera que argumentar así no es más que el producto un continuismo político empeñado desde la postguerra en forzar la propiedad, las plusvalías, la vivienda como inversión y las normativas poco exigentes en sostenibilidad y habitabilidad. Hoy hemos visto que España cuanta con menos habitantes por vivienda que la mayoría de los países europeos, que antes se proponían como modelo. Pero, a la vez que aumentan las viviendas secundarias y desocupadas, sigue habiendo necesidad de vivienda para un amplio colectivo que no puede pagarla, habida cuenta una novedad observada en los últimos años: el desplome de la vivienda social

(que trata de ilustrar, en parte, el Gráfico 4). Y, cuando España va a la cabeza de Europa en viviendas secundarias y desocupadas, y a la cola en vivienda social, en vez de penalizarse la desocupación de edificios y viviendas vacías, o de incentivarse y regularse su ocupación para conseguir un uso más eficiente del patrimonio construido, se penaliza esta última⁵.

5. Conclusión

El conglomerado de políticas que estamos comentando apunta hacia un modelo que se revela insostenible, a

⁵ Curiosamente, el Código Penal «de la democracia» introdujo un delito nuevo: el delito de la *okupación* de edificios o viviendas desocupadas.

corto plazo por razones financieras y a medio plazo por razones demográficas, y que origina la masiva destrucción de suelo y patrimonio, favoreciendo el uso ineficiente de ambos recursos. Pero es un modelo políticamente fácil: tan sólo necesita dejar que las tendencias en curso prosigan y tratar de aprovecharlas participando en el reparto de las plusvalías a base de recaudar impuestos o mediante concesiones varias.

El modelo descrito está cada vez más agotado ya que la situación actual difiere mucho de aquella que lo generó en la postguerra: hay una demografía estable o en regresión y un patrimonio inmobiliario sobredimensionado y desocupado que tendrá en el futuro fuertes problemas de conservación. Y hará falta priorizar algo que no existe en este país, al contrario que en otros europeos: el fomento de la conservación y reutilización de este patrimonio. Habría que asegurar la financiación municipal, con independencia de la recalificación de suelo y de la nueva construcción. Así como establecer normas constructivas más estrictas en *sostenibilidad* y *habitabilidad*, que permitan recuperar la diversidad y la adaptación de los edificios al entorno, reinventando la arquitectura vernácula de la mano de la hoy llamada arquitectura bioclimática. Habría que paliar la demografía inmadura de edificios y viviendas, que mantiene a la vez altas tasas de construcción nueva y de destrucción o abandono de lo construido. Habría, en suma, que promover un uso más eficiente del *stock* de viviendas y penalizar la desocupación y el uso ineficiente del patrimonio construido. Y ello exige promover la vivienda social, tan abandonada en los últimos años.

Las experiencias de otros países muestran que se podría cambiar el marco institucional y las tendencias en curso, proponiendo modelos alternativos que tendrían mayor viabilidad ecológica y social, y supondrían una mejor conservación del suelo y del patrimonio, un uso más eficiente de estos recursos y un metabolismo urbano más *sostenible*. Sin embargo, es políticamente difícil, porque, habría que poner patas arriba el marco institucional vigente, con serias incidencias para los negocios

inmobiliarios en curso, que tendrían que reconvertir su *modus operandi*. Y cuando nos encontramos en las fases finales del actual ciclo alcista, resulta muy difícil tocar cualquiera de los palillos que pueden desinflar las expectativas de creación de valor de aquellos que han invertido en estas cuestiones. Esto ocurriría con la simple promesa reciente de promover la vivienda social: ello recortaría la compra de viviendas en los escalones más bajos de precios, impidiendo a los vendedores reinvertir las plusvalías obtenidas en la adquisición de viviendas más caras y afectando así a toda la pirámide de operaciones hoy en curso. Lo mismo podría ocurrir con los incentivos al alquiler: el uso más eficiente del *stock* de viviendas existente desanimaría, como se ha indicado, la construcción nueva.

Pero la exhausta capacidad de financiación de los hogares, unida al declive demográfico, plantearán al *boom* inmobiliario un techo ineludible que hará que acaben declinando las espectaculares tasas de crecimiento, en precios y en cantidad, del parque de viviendas observadas en los últimos años. Y cuando esto ocurra llegará un momento más propicio para establecer un marco institucional y unas políticas que, a diferencia de los actuales, faciliten el uso eficiente y la rehabilitación del patrimonio construido en vez de la construcción nueva, apoyen la vivienda como bien de uso y no de inversión, la vivienda social frente a la vivienda libre, la vivienda en alquiler frente a la vivienda en propiedad y desencadenen, en suma, un proceso de información, participación y nueva normativa que permita retomar la gestión de las ciudades y los barrios como proyectos de convivencia y no como mero objeto de lucro de la promoción inmobiliaria. Viendo que estos medios son precisamente los contrarios de los actuales, se trataría de diseñar, como en otra ocasión había propuesto (Naredo, 2003b), una «estrategia de transición» y un «protocolo de mínimos» que faciliten la necesaria reconversión mental e institucional acorde con los propósitos de *sostenibilidad* y *habitabilidad* tantas veces enunciados en los documentos y directivas de la UE. La verdadera asignatura pendiente no pasa por

seguir favoreciendo, a toda costa, la expansión de un negocio inmobiliario que se revela ya muy sobredimensionado e insostenible, sino por proceder a la cada vez más obligada reconversión de las políticas e instituciones relacionadas con el mismo.

Referencias bibliográficas

- [1] BBVA (2003): *Situación Inmobiliaria*, octubre.
- [2] GÓMEZ DE ENTERRÍA, P. y NAREDO, J. M. (1996): «Composición y distribución del patrimonio inmobiliario urbano», en *La desigualdad de recursos*, Madrid, Fundación Argentaria y Visor Distribuidor, páginas 215-255.
- [3] NAREDO, J. M. (1996): *La burbuja inmobiliario-financiera en la coyuntura económica reciente (1985-1995)*, Madrid, Siglo XXI.
- [4] NAREDO, J. M. (dir.) (2000): *Composición y valor del patrimonio inmobiliario en España*, Madrid, Ministerio de Fomento.
- [5] NAREDO, J. M. (2003a): «El negocio de recalificar el suelo», *La Vanguardia: Dinero* (19-10-2003) página 6.
- [6] NAREDO, J. M. (2003b): «Instrumentos para paliar la insostenibilidad de los sistemas urbanos», en ARENILLAS, T. (coord.): *Ecología y ciudad*, Barcelona, El Viejo Topo, páginas 15-58.
- [7] NAREDO, J. M. y CARPINTERO, O. (2002): *El balance nacional de la economía española (1984-2000)*, Madrid, FUNCAS, Serie estudios.
- [8] NAREDO, J. M., CARPINTERO, O. y MARCOS, C. (2002): «Los aspectos patrimoniales en la coyuntura económica actual: nuevos datos e instrumentos de análisis», *Cuadernos de Información Económica*, número 171, páginas 26-56.
- [9] NAREDO, J. M., MARCOS, C. y CARPINTERO, O. (2004): «El patrimonio financiero-inmobiliario de los hogares españoles», *Bolsa de Madrid*, número 127, páginas 12-20.