



EL CAMBIO DE LA PESETA AL EURO Y SU INFLUENCIA EN LA BURBUJA INMOBILIARIA EN ESPAÑA (2001-2014)

Gabriel Castro Lafuente

Tutor: Gonzalo Grau Gadea

FADE-UPV

ÍNDICE:

1. Introducción	pág. 1
1.1 Resumen	pág. 1
1.2 Objeto del TFC y justificación de las asignaturas relacionadas	pág. 3
1.3 Objetivos	pág. 7
2. Entorno económico	pág. 8
2.1 De la peseta al euro, burbuja inmobiliaria	pág. 8
2.1.1 Los ciclos inmobiliarios en España	pág. 11
2.2 Factores externos	pág. 26
2.2.1 Antecedentes a la crisis	pág. 26
2.2.2 Causas de la crisis financiera e inmobiliaria en EE.UU.	pág. 28
2.2.3 Consecuencias de la crisis financiera e inmobiliaria en EE.UU.	pág. 29
2.3 Factores internos que propiciaron el boom inmobiliario	pág. 31
3. Análisis económico (Método y Resultados)	pág. 35
3.1 Análisis desajuste oferta y demanda en el mercado de la vivienda.	Pág. 35
3.1.1 Oferta.	pág. 35
3.1.2 Demanda	pág. 36
3.2 Análisis factores que afectan la demanda.	pág. 37
3.3 Estimación de la caída de los precios del mercado de la vivienda	pág. 47
3.4 La Devaluación Interna y efectos colaterales del Euro	pág. 54
3.4.1 El Euro y el endeudamiento de la economía Española	pág. 54
3.4.2 El Euro, endeudamiento y el sector Inmobiliario	pág. 59
3.4.3 El Euro imposibilita la devaluación de la peseta	pág. 71
3.4.4 Devaluación interna	pág. 73
3.4.5 El sector inmobiliario sin señales de recuperación	pág. 76
3.5 El sector inmobiliario, el sector financiero y el banco Malo	pág. 85
4. Conclusiones	pág. 78
Bibliografía.	pág. 99

TABLAS Y GRÁFICOS

Tablas

Nº	Tema	Página
1	Los ciclos inmobiliarios en España	11
2	Visado de viviendas en España	16
3	Población en España Total y Extranjeros	32
4	Población total en España y jóvenes	39
5	Nuevas operaciones de crédito	46
6	Revisión al alza de las previsiones para la economía Española	47
7	Esfuerzo bruto sobre renta familiar para la compra de vivienda	49
8	Deuda comparativa de CCAA	64
9	Deuda por Comunidades Autónomas: Impacto comparado	65
10	Escenario Macroeconómico 2014 – 2017	70
11	Préstamos y Créditos a Residentes	79
12	Exceso de viviendas en la C.V.	80
13	Número de Viviendas por cada 1000 habitantes	80
14	Recursos públicos empleados en la Reestructuración bancaria	86
15	Ayudas a banca española Abril 2014	87

Gráficos

Nº	Tema	Página
1	Inversión en Vivienda	13
2	Consumo aparente de cemento	14
3	Total de viviendas visadas	15
4	Los Bancos Españoles en una envidiable situación de control de riesgos	18
5	Banca Española recurre al mercado exterior para la captación de recursos	19
6	Comparativa Crédito España vs Eurozona 1999-2007	19
7	Participación del VAB de la Construcción en el PIB (%)	21
8	Evolución compraventas viviendas 2005 -2014	22
9	Evolución diferencial entre visados y vivienda nueva registrada	23
10	Stock de vivienda nueva en España Fuente Instituto práctica empresarial	24

11	Viviendas sin Vender	25
12	Tipos de interés de referencia de la FED, BCE, UK y Japón	26
13	% Total de hipotecas	27
14	Tipos interés e Índice Case-Shiller precio vivienda EEUU	28
15	Bancarrotas Bancos EEUU	30
16	Evolución crédito España y del Tipo de interés real	31
17	Ayudas de la UE a España	32
18	Volumen de Crédito Total en España 1962 -2008	33
19	Evolución y previsión de nuevos hogares	38
20	Productividad Total	40
21	Deuda Pública Española porcentaje sobre PIB	41
22	Déficit sobre PIB principales países europeos	42
23	Deuda Pública Española por presidentes	42
24	Senda déficit 1er Plan de Estabilidad	43
25	Déficit público de España 2009-2017	43
26	Evolución del crédito a empresas en la Eurozona	45
27	Evolución de precios de la vivienda	47
28	Precio Real (deflactado) de la vivienda y previsiones 1.976 a 2021	48
29	Media de bajada precio vivienda en las crisis financieras	50
30	Precio vivienda en EEUU	50
31	Inversión en construcción residencial en % sobre el PIB en EEUU desde 1947	51
32	Precio vivienda EEUU 1988-2014	51
33	Índice precios venta viviendas registradas 1.995-2014	52
34	Compra viviendas por extranjeros 2006-2014	52
35	Compraventa viviendas interanual registras	53
36	Evolución deuda pública y privada en España	54
37	Evolución prima riesgo de España 1.983 – 2012	55
38	Deuda Bruta Total Española y otros países	56
39	Deuda bruta total y por agentes 2008	56
40	Evolución de la deuda total España y otros países	57
41	Crédito Total y Tasa de morosidad en España 2000- 2011	58

42	Evolución del Déficit cuenta corriente	58
43	Evolución créditos a empresas y particulares 2003-2007	59
44	Tasa de Morosidad en España	60
45	Evolución de la morosidad sector inmobiliario en España	60
46	Evolución y Relación entre endeudamiento y nuevas viviendas	61
47	Saldo vivo de cuotas hipotecaria	61
48	Proyectos de ejecución de Obra CV con otros países	62
49	Saldo vivo de cuotas hipotecarias CV y otros países	63
50	Participación de las viviendas en el capital total por comunidades	63
51	Aportación vivienda al PIB	65
52	Patrimonio, Riqueza y Deudas de los Españoles	66
53	Incremento del PIB y Endeudamiento	66
54	PIB España serie histórica 1970 – 2010	67
55	Tasas de Variación PIB España, UE	68
56	Evolución del mercado de trabajo en España	68
57	Demanda nacional y Exterior	69
58	El coste de la Deuda Pública	71
59	Evolución del Dólar frente a la Peseta 1976-1998	72
60	Evolución prima riesgo española	73
61	Crisis y precios vivienda	75
62	Índice precio de las Viviendas en España	76
63	Esfuerzo en años para compra vivienda	77
64	Evolución de la población Española	78
65	Créditos hipotecarios y valor hipoteca media	79
66	Evolución de las ventas e hipotecas en España	81
67	Morosidad hipotecaria en España 2009. 2013	82
68	Empleo en España según sectores	83
69	Principales componentes PIB España	84
70	Evolución del número de Oficinas Bancarias en Europa	85
71	Presentación Reforma del sistema financiero	90
72	Estimaciones de las provisiones del Ladrillo	92

1.INTRODUCCIÓN

1.1 Resumen

El 1 de del 2002 entraron en circulación las monedas y los billetes del euro. Los españoles acogieron con gran satisfacción la nueva unidad monetaria. En estos momentos la economía estaba en fase expansiva, y cumplíamos los criterios de convergencia, los criterios de Maastricht. Había una cierta satisfacción colectiva, entrábamos con pleno derecho en el club de los países ricos europeos, en la eurozona. El secular atraso económico era cosa del pasado.

Desde 1.997 la economía española se encontraba en una fase expansiva del ciclo, con el euro, el crecimiento se prolongó hasta el 2.007, lo que representa la fase expansiva más larga de la historia de la economía española. Parecía que con el nuevo sistema éramos capaces de dominar la economía, que las crisis eran cosa de pasado. Tal era la euforia que el presidente del gobierno comunicó a sus ciudadanos:

"La próxima legislatura lograremos el pleno empleo en España. No lo quiero con carácter coyuntural, lo quiero definitivo" (3 de julio de 2007).

Éramos ricos, estábamos en la Champions League de la economía. Considerábamos que una vez superara a Italia, pronto podríamos superar a Francia.

"Somos la octava potencia mundial, la envidia de Europa y pronto superaremos a Francia como ya hemos hecho con Italia".

Y de repente, en Agosto del 2007 a partir del estallido de la burbuja inmobiliaria en EEUU, con el detonante de la crisis de las hipotecas subprime, todo empezó a desmoronarse. La crisis económica golpea con una violencia inusitada a la economía española. La tasa de desempleo no para de crecer, en especial la de los jóvenes, cercana al 50 % alcanza niveles de país tercermundista. Actualmente, en el año 2014, después de seis años de crisis, cuando ya deberíamos observar los primeros síntomas de reactivación, los primeros brotes verdes, la economía sigue estancada, y el sector inmobiliario paralizado.

Existe el consenso, que la actual crisis financiera global, se ha agravado en España por el estallido de la burbuja inmobiliaria. La fuerte destrucción del empleo en España a consecuencia de la parálisis del sector de la construcción es evidente. Por ello mi TFC se va a centrar en el análisis del sector de la construcción residencial, su influencia sobre el ciclo económico, y en el alto nivel de endeudamiento de la economía española. Un ejemplo es la comunidad donde resido, la Comunidad Valencia, cuya economía ha sido "vivienda-dependiente" y donde la caída del sector de la construcción de viviendas ha influido decisivamente en la desaparición del sistema financiero valenciano, (CAM, Bancaja y Banco de Valencia).

Por otra parte, considero que el cambio de la peseta al euro cebó la burbuja, debido a una liquidez desmedida a prácticamente tipo de interés real cero, lo que proporciono altos índices de crecimiento del PIB. Pero una vez estalla la burbuja y la economía entra en recesión, el euro impide a la economía española utilizar la principal medida económica que se ha utilizado para salir de todas las anteriores crisis: La devaluación de la Peseta.

¿Qué ha pasado?, ¿Qué influencia ha tenido el euro en la crisis actual? , ¿Cuál han sido el hecho diferencial español para que la crisis haya destruido tantos puestos de trabajo?, ¿Qué respuesta podemos dar a una generación de jóvenes que ha visto como los tiempos de bonanza han desaparecido de repente?

Estas preguntas y la reflexión sobre ellas, las considero importantes, por ello, estudiaremos durante el TFC algunos de los aspectos que han influido en el auge y caída de la economía española. Reflexionaremos sobre las consecuencias del cambio del sistema monetario, su influencia en la burbuja inmobiliaria, con las particularidades sobre la Comunidad Valenciana, y extraeremos nuestras propias conclusiones.

1.2 Objeto del TFC y justificación de las asignaturas relacionadas

Capítulo del TFC	
Asignaturas relacionadas	MICROECONOMÍA
Breve justificación	<p>La microeconomía es una parte de la economía que estudia el comportamiento económico de agentes económicos individuales, como son los consumidores, las empresas, los trabajadores y los inversores. El análisis microeconómico se centra en los bienes, los precios, los mercados y los agentes económicos.</p> <p>Es necesario la asignatura de Microeconomía para entender los datos microeconómicos que se presentan en el TFC.</p>

Capítulo del TFC	
Asignaturas relacionadas	MACROECONOMÍA
Breve justificación	<p>Mientras la Microeconomía estudia el comportamiento económico de agentes individuales, la macroeconomía estudia el funcionamiento global de una economía como un todo, sin hacer hincapié en el comportamiento específico de distintos agentes por separado. El objetivo principal es explicar la evolución de los agregados económicos como el PIB, el nivel general de precios o la tasa de desempleo.</p> <p>Es fundamental la Macroeconomía para entender los datos macroeconómicos que se exponen el TFC.</p>

Capítulo del TFC	
Asignaturas relacionadas	ECONOMÍA ESPAÑOLA Y MUNDIAL
Breve justificación	<p>Esta asignatura trata de la evolución de la economía mundial a lo largo del último siglo, de tal manera que se entiende como hemos llegado a la situación actual de una economía completamente globalizada.</p> <p>Es necesaria dicha asignatura para entender la situación económica actual y como llegamos a la misma.</p>

Capítulo del TFC	
Asignaturas relacionadas	ECONOMÍA ESPAÑOLA Y REGIONAL
Breve justificación	<p>Esta asignatura trata de la evolución de la economía española a lo largo del último siglo, y hace hincapié en la economía regional, tratando así la Comunidad Valenciana.</p> <p>Durante el TFC se trata especialmente la economía valenciana y su situación.</p>

1.3 Objetivos

Explicar como uno de los principales factores de desencadenamiento de la crisis económica actual, el estallido de la gran burbuja inmobiliaria propiciada por la facilidad de financiación y de endeudamiento que fue posible con la entrada de España en el euro.

2. ENTORNO ECONOMICO

2.1 DE LA PESETA AL EURO, la burbuja inmobiliaria

El EURO se puso en circulación en el 2001, pero hasta el 1 de mayo del 2002 no entraron en circulación las monedas y los billetes del euro. Los españoles acogieron con gran satisfacción la nueva unidad monetaria. En estos momentos la economía española estaba en fase expansiva, y cumplíamos los criterios de convergencia, los criterios de Maastricht. Había una cierta satisfacción colectiva, **entrábamos con pleno derecho en el club de los países ricos europeos**, en la eurozona. El secular atraso económico era cosa del pasado.

Desde 1.997 la economía española se encontraba en una fase expansiva del ciclo, con el euro el crecimiento se prolongó hasta el 2.007, lo que representa la fase expansiva más larga de la economía española. Parecía que con el nuevo sistema éramos capaces de dominar la economía, que las crisis eran cosa de pasado. Y así el presidente del gobierno comunicó a sus ciudadanos:

"La próxima legislatura lograremos el pleno empleo en España. No lo quiero con carácter coyuntural, lo quiero definitivo" (3 de julio de 2007).

Éramos ricos, estábamos en la Champions League de la economía. Considerábamos que una vez superara a Italia, pronto podríamos superar a Francia.

"Somos la octava potencia mundial, la envidia de Europa y pronto superaremos a Francia como ya hemos hecho con Italia".

Y de repente, en Agosto del 2007 a partir del estallido de la burbuja inmobiliaria en EEUU, con el detonante de la crisis de las hipotecas subprime, todo empieza a desmoronarse. La crisis económica golpea con una violencia inusitada a la economía

española. La tasa de desempleo no para de crecer, en especial la de los jóvenes, superando el 55 % a niveles de país tercermundista. En estos momentos, en el año 2014, después de siete años de crisis, parece que la crisis haya tocado fondo, que la economía española empiece a crecer tímidamente, que no solo se haya frenado la destrucción del empleo, sino que se empieza a crear tímidamente empleo, temporal, precario, pero empleo. Desgraciadamente la deuda Pública sigue subiendo superando el 98 % del PIB.

Existe el consenso, que la actual crisis financiera global, se ha agravado en España por el estallido de la burbuja inmobiliaria, que ha arrastrado al sistema financiero. La fuerte destrucción del empleo en España a consecuencia de la parálisis del sector de la construcción es evidente. Por ello mi **trabajo se va a centrar en el análisis del sector de la construcción residencial, su influencia sobre el ciclo económico, y en el alto nivel de endeudamiento de la economía española.** Un ejemplo es la Comunidad Valencia, cuya economía ha sido “vivienda-dependiente” y donde la caída del sector de la construcción de viviendas ha influido decisivamente en la desaparición del sistema financiero valenciano, (CAM, Bancaja y Banco de Valencia).

Por otra parte, **considero que el cambio de la peseta al euro cebó la burbuja, debido a una liquidez desmedida a prácticamente tipo de interés real cero, lo que proporciono altos índices de crecimiento del PIB. Pero una vez estalla la burbuja y la economía entra en recesión, el euro impide a la economía española utilizar la principal medida económica que se ha utilizado para salir de todas las anteriores crisis: La devaluación de la Peseta.**

En una economía cada día más compleja y globalizada, comprender las causas y los factores que han influido en la actual crisis económica, no es fácil. Y menos intentar explicar a los jóvenes de mi generación porque no encuentran trabajo, porque los tiempos de bonanza de repente han desaparecido y no se observan señales de una pronta recuperación económica.

Hace unos días, uno de mis amigos, me preguntaron: ¿Si y somos plenamente europeos? ¿Si disponemos de una moneda común?, ¿por qué sufrimos más crisis, mayores tasas de desempleo que los países de centro Europa? ¿Por qué muchos tenemos que emigrar?

Si hasta hace poco estábamos en la Champions League de la economía mundial, como ahora estábamos en segunda división y en zona de descenso?

http://youtu.be/YLd_wVBq7wc

Todos nos acordábamos con que ilusión acogimos el euro, considerábamos que nos traería la prosperidad europea, que integraría nuestra economía con los ricos países europeos.

¿Qué ha fallado?, ¿Porqué el euro no nos protege de la crisis, si no que parece que la agrava?

Todos esperaban mi respuesta, al fin y al cabo todos consideraban que debía saber la respuesta, pues era el único estudiante de económicas, y utilicé el sentido del humor

Bueno la medicina vigorizante que tomamos (el euro), no era mala, pero nos olvidamos en leer las contraindicaciones. “no tomar en altas dosis”, “en tiempos de crisis perjudica seriamente la salud”.

Mis amigos son gente sana, fuimos campeones de futbol, su nivel de estudios no es muy alto, y como gran parte de nuestra generación, están en paro, ya se habla de la generación perdida, de la generación ni ni. La tasa de desempleo de los jóvenes españoles supera el 50 %, tasa propia de un país tercermundista y otra vez en España aparece la emigración como forma de encontrar empleo.

¿Qué ha pasado?, ¿Qué influencia ha tenido el euro en la crisis actual? ¿Cuál han sido el hecho diferencial español para que la crisis haya destruido tantos puestos de trabajo?, ¿Qué respuesta podemos dar a una generación de jóvenes que ha visto como los tiempos de bonanza han desaparecido de repente?

Estas preguntas, la reflexión sobre ellas, las considero importantes, por ello, estudiar algunos de los aspectos que han influido en el auge y caída de la economía española. Realizar un trabajo sobre las consecuencias del cambio del sistema monetario, su influencia en la burbuja inmobiliaria, con las particularidades sobre la Comunidad Valenciana, y como explicar de una manera sencilla y comprensible a mis amigos sin estudios, los porqués de la actual crisis, me parece un buen tema para desarrollar.

2.1.2 LOS CICLOS INMOBILIARIOS EN ESPAÑA

Una vez culminado la reconstrucción del maltrecho parque de viviendas de España en la década de los 50, y culminada la larga apertura al exterior de la economía española iniciada en el Plan de estabilización de 1.959, en la que se inició una etapa de intenso crecimiento, **podemos distinguir tres ciclos inmobiliarios:**

Fase ascendente	Total años	Fase descendente	Total años
1969- 1974	6	1975-1985	11
1987- 1991	5	1992- 1996	5
1997-2007	10	2007 - ¿?	

Tabla nº 1 Los Ciclos Inmobiliarios en España

Datos Ministerio de Fomento

El primero de los tres periodos 1969-1974, fue la culminación de una etapa de intenso crecimiento y de apertura al exterior de la economía española iniciado en 1.961. La cifra media anual de viviendas visadas entre 1960 y 1974, fue de 515.000 viviendas, alcanzando su máximo anual en 1.973 con 696.500 viviendas visadas. El tipo de interés medio del periodo fue del 9%, mientras que el aumento medio de precios al consumo (IPC) fue del 9,8% lo que implicó tipos de interés negativos. El crecimiento medio de precios de la vivienda, superó ampliamente el 10%. **Una de las características del período es el elevado volumen de viviendas VPO construidas, un 43% sobre el total.**

El declive iniciado en 1974 se prolongó hasta mediados de los 80, alcanzando la cifra mínima de 200.000 viviendas iniciadas en 1.984.

En pocos casos la economía española ha pasado en tan poco tiempo desde la euforia (1974) a la depresión (1975). La crisis energética, el agotamiento del modelo económico del franquismo y el esfuerzo de modernización económica en la transición democrática alargaron la crisis en el sector hasta 1.986.

La reforma de la legislación del mercado hipotecario, mejorando las condiciones, como la refinanciación, el alargamiento de los plazos así como la eliminación de restricciones que se produjo en 1.981 y 1.982 y el decreto de Boyer de 1.985, **facilitaron el auge de 1986-1991, una etapa de crédito caro pero abundante**. Los aumentos nominales del 16,3% alcanzando una revalorización máxima del 29,5% en 1.987, consiguieron que a pesar de que el tipo de interés se situaba sobre el 14%, el número de viviendas visadas se situara en una media de 314.000 viviendas anuales. Además en dicho período los importantes retrocesos de los precios de las acciones a partir de Octubre de 1.987 favorecieron la demanda de vivienda con fines de inversión.

Los aumentos de tipos de interés del 1.990-1.991, el racionamiento del crédito inmobiliario introducido en 1.990 por la autoridad monetaria junto con el incremento de los precios de la vivienda dispararon el esfuerzo de acceso a la vivienda. La incertidumbre económica producida por la primera guerra del Golfo, contribuyó en gran medida el fin de un boom que vino a durar unos cinco años.

Entre 1.991 y 1.997 el aumento medio anual de los precios de la vivienda fue tan solo del 1,1% y el aumento medio anual de los precios de consumo fue del 4,2%. Dicha evolución supuso un retroceso acumulado del 21,7% circunstancia que contribuyó a la intensidad de las subidas posteriores.

Entre 1.992 y 1.996 los volúmenes de construcción de viviendas retrocedieron a niveles similares a los de la anterior recesión, unas 200.00 viviendas anuales.

El actual auge inmobiliario se inició en 1.997 y se caracteriza por una mayor duración que los dos precedentes, es especialmente intenso en cuanto a los aumentos de precios y al volumen de obra construida. Estos aumentos han sido los más importantes de los países avanzados, superior a los otros países de la comunidad Europea e incluso superior a EE.UU.

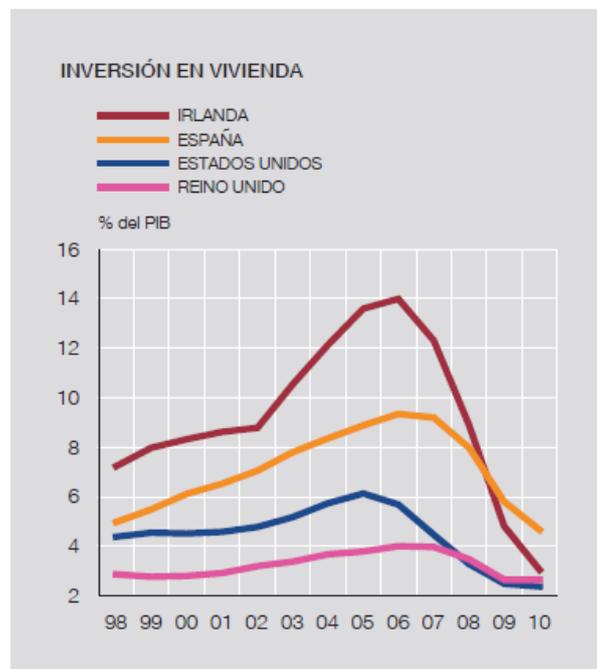


Gráfico nº 1 Inversión en Vivienda Fuente: B.E.

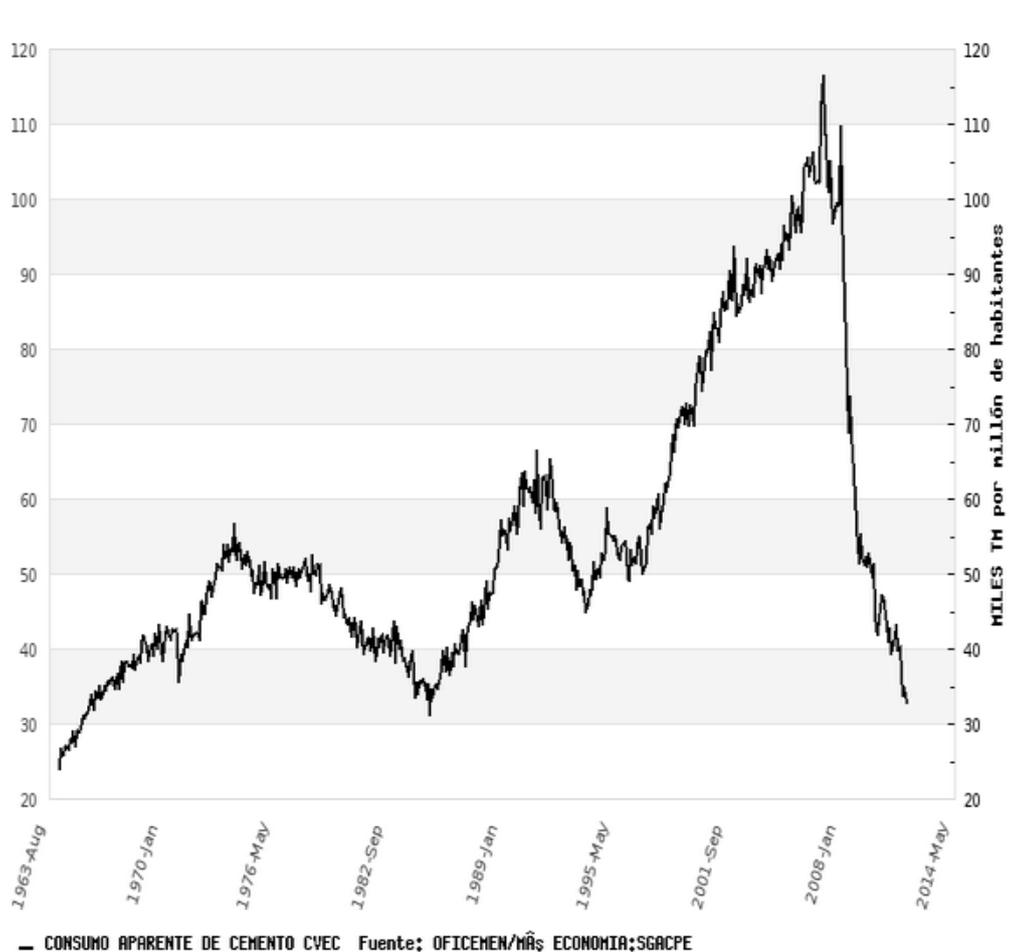
La fase ascendente de este ciclo inmobiliario, ha sido la más larga que ha conocido la economía española. La fase ascendente que se inició en 1.997 y que ha culminado en 2.007.

En términos de viviendas visadas el punto máximo fue el 2006 con 920.119 visados, en el 2007 se inició el descenso, pero aún se visaron más de 600.000, iniciándose el desplome en el 2008 con 252.916, y alcanzando tan solo 78.286 visados en el 2011 y ha seguido su caída libre con nuevas bajadas de visados que fueron de 44.162 y en el 2013 tan solo ha sido de 34.288, un

volumen irrisorio, que se volverá a repetir en el 2014 y que posterga la recuperación de la construcción de viviendas por unos años más.

Hay que tener en cuenta que el número de visados más bajos registrados en la serie histórica fue en su inicio en 1.960 con 144.594 visados, si tenemos en cuenta que en aquellos años aún se realizaban algunas construcciones sin visar y que las últimas previsiones consideran que aún pasaran unos años antes de que se alcance la cifra de 110.000 viviendas iniciadas, comprenderemos las graves dificultades por las que atraviesa el sector de la construcción residencial, y toda la industria y actividades relacionadas. Por ejemplo la producción y **consumo de cemento está bajo mínimos, con una tasa de caída sin precedentes lo que hace retroceder el consumo per cápita a niveles de los años 60**, como se puede ver en el

gráfico nº2 elaborado por la asociación de industrias cementeras OFICEMEN.



En el gráfico siguiente, de elaboración propia, podemos observar el número de viviendas visadas desde 1960 hasta el 2013, los datos están extraídos de los facilitados por los colegios de arquitectos y arquitectos técnicos. En él **se puede observar en toda su magnitud la**

burbuja inmobiliaria y su estallido, y que las previsiones de un aterrizaje suave en el sector no fueron más que una quimera que la realidad de los hechos se ha encargado de desmentir.

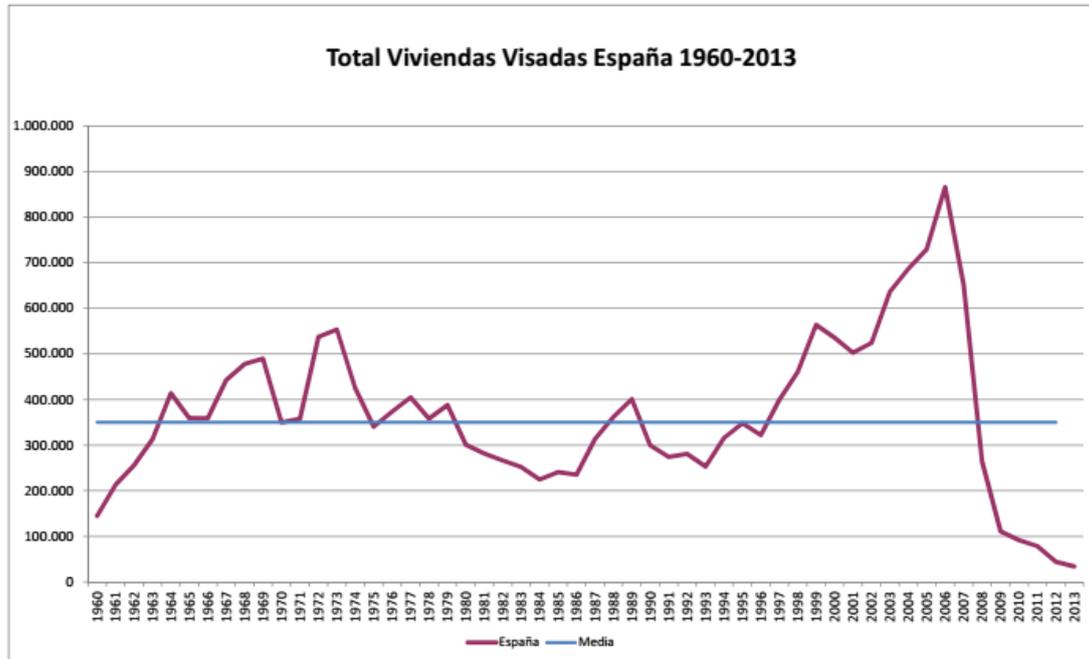


Gráfico nº 3 Fuente: Consejo Superior de Arquitectos de España y elaboración propia

Como podemos observar en la gráfica, **el ciclo inmobiliario Español, tenía una banda de fluctuación con un suelo de algo más de 200.000 visados que se alcanzaron en la crisis de los 80, y algo más de 400.000 visados que tan solo se sobrepasaban puntualmente en algunos años del boom inmobiliario como en la primera mitad de los 70.** El nivel medio de los 350.000 visados, cuando se sobrepasaba, le correspondía un periodo de menor número de visados. Era un ciclo con sus máximos y mínimos establecidos perduró en el tiempo, hasta que un fenómeno desconocido en la economía española **“la burbuja inmobiliaria” sobrepasó el techo máximo establecido en 1.973 de 553.376 visados, llegando a niveles de más de 900 mil visados, cifra totalmente excesiva para las necesidades reales de vivienda de la economía española.**

En esta tabla nº 2 se puede observar la magnitud de la burbuja inmobiliaria, en los visados de viviendas por año, como se rompen todos los límites llegando a sobrepasar los 900 mil visados y el estallido de la burbuja que deja los visados a una cifra tan baja que no tiene precedentes hasta los 34.288 visados, y que destruye toda la economía basada en el ladrillo.

Visados	Año
252.787	1993
315.690	1994
347.727	1995
322.073	1996
399.007	1997
460.527	1998
563.682	1999
585.933	2000
547.883	2001
617.126	2002
681.178	2003
761.790	2004
812.294	2005
920.199	2006
603.312	2007
252.916	2008
110.849	2009
91.662	2010
78.286	2011
44.162	2012
34.288	2013
35.000	2014 prev.

Tabla nº 2 Visados de viviendas en España

fuelle: C.S.A.E.

Aunque la burbuja inmobiliaria no tenía precedentes en la economía española, ya en Septiembre del 2003 el Boletín económico del Banco de España, advertía de una sobrevaloración del 20 % en el mercado inmobiliario. En el 2003 los signos de que la burbuja inmobiliaria estaba produciéndose eran evidentes, los créditos hipotecarios estaban creciendo a un ritmo del 20 % y el mismo gobernador del banco de España Caruana pidió a bancos y cajas que pisaran el freno. "El aumento real del coste de la vivienda podría haber sobrepasado los niveles coherentes. Es necesario una reconducción y paulatina moderación de la financiación crediticia a las familias y sociedades directamente involucradas en el negocio

inmobiliario, lo que impediría que el precio de la vivienda acabara alejándose excesivamente de su valor de equilibrio y reduciría la probabilidad de que terminasen produciéndose ajustes más bruscos".

Los gobernadores del Banco de España (hasta el 2006) Jaime Caruana, como su sucesor Miguel Ángel Fernández Ordoñez, sabían de la formación y de los peligros de la burbuja inmobiliaria (podemos leer comentarios y artículos en las hemerotecas), pero no tomaron medidas adecuadas. Intentaron minimizar el riesgo fundamentalmente con dos medidas, que aunque acertadas, resultaron a todas luces insuficientes, (lograron parar el primer golpe, pospusieron el problema en el tiempo, dando la apariencia de que el sector financiero español no necesitaba ayudas estatales), por un lado obligaron a las entidades a constituir unas provisiones anticrisis , las llamadas provisiones genéricas que alcanzaron los 40.000 millones y la prohibición de creación de instrumentos opacos que quedaran fuera de balance.

Nadie intento frenar el tren fuera de control que era la economía española conducido por un ebrio sector inmobiliario, que a toda marcha nos conducía al precipicio, pero que aparentemente beneficiaba a todos. Aunque como un tren indio sobrecargado unos viajaban en clase VIP y otros cogidos como podían a la aparente riqueza.



¿Quien iba a detener a un tren a toda velocidad?, la burbuja crecía y crecía alimentada por los créditos de una banca que aún en Junio del 2007 se considerada la más eficiente de Europa. Y así lo expresaba el presidente de la Asociación Española de la Banca AEB, Miguel Martín Fernández en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo en Junio del 2007

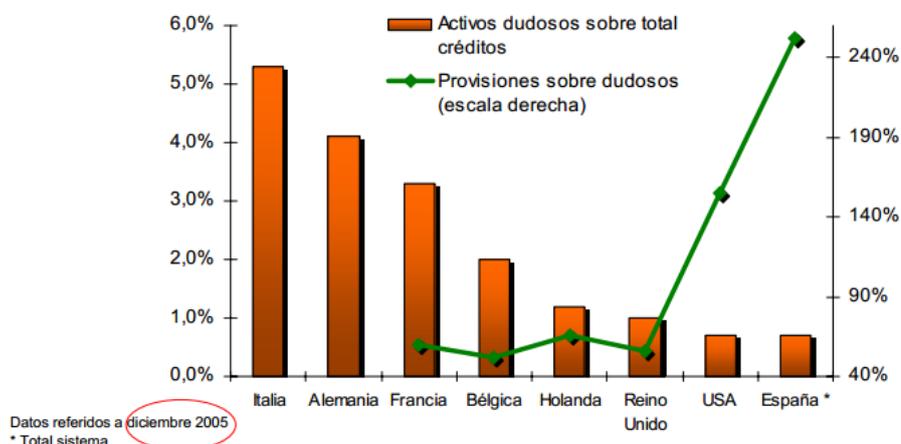
<http://www.aebanca.es/cs/groups/public/documents/presentaciones/01-200810692.pdf>

A tan solo unos meses antes del inicio de la tormenta perfecta, exponía en una ponencia en la Universidad de verano que los Bancos españoles estaban en una envidiable situación económica, con un bajo porcentaje de activos dudosos y con altas provisiones, lo que permitía recurrir con éxito a captar fondos del exterior ante la insuficiencia de ahorro interno.

A mediados del 2.007 España se encontraba al borde del precipicio y nadie se quería darse cuenta de los peligros del sobreendeudamiento de la economía española (en especial de empresas y particulares) y que estaba próximo el estallido de la burbuja inmobiliaria.

Valoración y gestión integral de los riesgos

Esto sitúa a los bancos españoles en una envidiable situación en comparación con los de otros países.



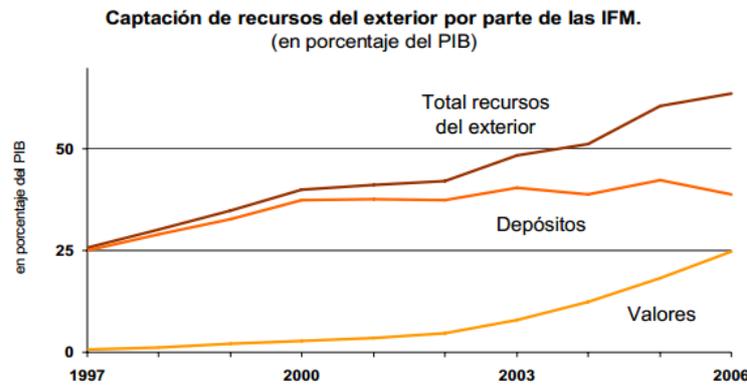
Asociación Española de Banca

Fuente: FMI. Global Financial Stability Report, abril 2007

Gráfico 4: Los Bancos Españoles en una envidiable situación de control de riesgos

Función de intermediación. Financiación exterior

Dada la insuficiencia de los depósitos y del ahorro interno, las entidades han tenido que recurrir, con éxito, al mercado exterior, tanto mediante la captación de depósitos interbancarios como con la emisión de valores.



Asociación Española de Banca

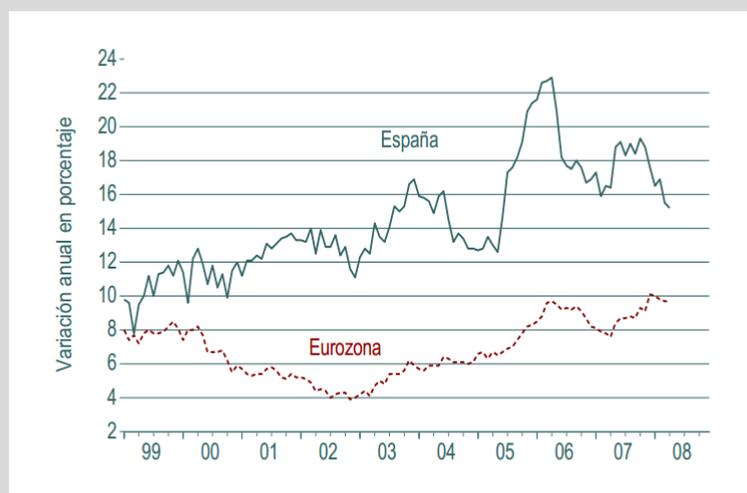
Fuente: Banco de España

10

Gráfico 5: Banca Española recurre al mercado exterior para la captación de recursos

La entrada en el euro incrementó anual del crédito de los residentes, en porcentajes muy superiores a la eurozona. A pesar de que existían evidentes señales económicas que auguraban el fin de un periodo, los agentes económicos no parecían darse cuenta que la fiesta alimentada por el crédito iba a terminar y arrastraría a la mayor parte del sistema financiero.

Crédito de residentes



Asociación Española de Banca

Gráfico 6: Comparativa Crédito España vs Eurozona 1999-2007

El estallido de la burbuja marca el inicio de la fase descendente del ciclo inmobiliario español, en la cual nos encontramos actualmente, se inició en el verano del 2007, aunque no empezó a tener una verdadera repercusión hasta el 2008 y sus consecuencias han dado una fuerte reducción del consumo y la construcción. Dicha fase recesiva tiene en común con las anteriores, en que viene después de un fuerte déficit de la balanza comercial, una elevación de los tipos de interés (aunque en la actualidad el BCE tiene que reducir a mínimos históricos para evitar el colapso económico), aumento del esfuerzo para la adquisición de vivienda, disminución del crecimiento económico y descenso de los precios de la vivienda.

Aunque **nunca, como en este ciclo se había observado una situación de burbuja inmobiliaria y su eclosión, con una caída tan rápida del número de viviendas iniciadas y de los precios nominales en un escenario de bajos tipos de inflación.**

En los anteriores ciclos recesivos, al situarse en una economía con alta inflación, los precios nominales no sufrían grandes descensos, eran los precios reales (una vez descontada la inflación) los que se resentían. Lo que daba la apariencia que los inmuebles no bajaban de precio ni en las crisis.

Un factor preocupante es el fuerte endeudamiento de las familias que supera la renta disponible familiar, cuando en 1995 no llegaba al 50% así como también es preocupante la repercusión del recorte del crédito al sector por las entidades financieras, el fuerte descenso en las ventas de viviendas y el elevado stock de viviendas nuevas en manos de los promotores e inversores y en entidades financieras.

Si tenemos en cuenta que en el anterior ciclo, después de una fase ascendente de cinco años desde 1987-1991, le siguió una fase descendente desde 1992-1996, es lógico que nos preguntemos, después de 10 años de fase ascendente de ciclo, ¿Cuántos años de fase descendente nos esperan?

Además si tenemos en cuenta que gran parte del crecimiento de los últimos años se ha basado en la construcción de viviendas, llegando en la Comunidad Valenciana a iniciarse unas 96.000 viviendas anuales en el 2.006, cuando en 1.993 y 1.996, apenas se superaron las 20.000 viviendas iniciadas en dicha comunidad. Así mismo en España en 1.993 se iniciaron 197.000 viviendas, mientras que en el 2.006 fueron casi 750.000. Si bien nos tendremos que preguntar el número de años de fase descendente también nos debemos preguntar cuan profunda será la crisis en el mercado de la vivienda.

En estos momentos, el sector y la industria española dispone de capacidad para construir 850.000 viviendas nuevas anuales, cuando de media durante el periodo comprendido desde 1.980 hasta 1.999, tan solo se iniciaron de media unas 280.000 viviendas anuales, cabe preguntarse ¿Cómo se va a equilibrar la oferta con la demanda?

Hay que tener en cuenta que el caso Español, en estos últimos años, es excepcional en los países de nuestro entorno, ya que el peso de la construcción sobre el PIB, sobrepasa el 10%, mientras que en los demás países es difícil que supere el 5%.

Participación del VAB de la construcción en el PIB (en %)

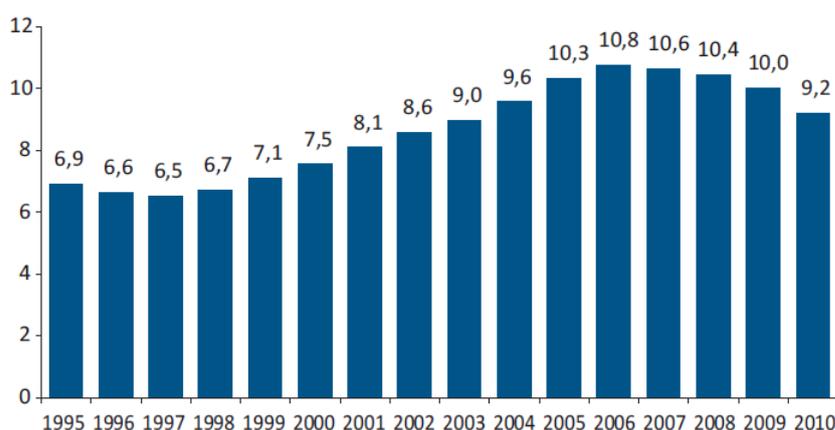


Gráfico 7 Participación del VAB de la Construcción en el PIB (%)

Fuente: B.E.

El engorde de la burbuja inmobiliaria ha sido tal, que en algunos ejercicios, el número de viviendas iniciadas, ha superado en número a la suma de las viviendas iniciadas en Alemania, Francia e Italia, países de la zona euro que disponían de tipos de interés similares que nos cuadriplican en población. Esta situación era totalmente insostenible y nuestros gobernantes lo comunicaban a la población como el gran éxito de la economía española.

Otro dato que se debe valorar, es el número de viviendas nuevas vendidas y registradas en los Registros de la Propiedad, tan solo en el interanual del primer semestre del 2.006, se alcanzaron las 450.000 viviendas nuevas vendidas y registradas . A partir de este máximo, trimestre a trimestre ha ido cayendo el número de viviendas nuevas vendidas y registradas en cálculos interanuales.

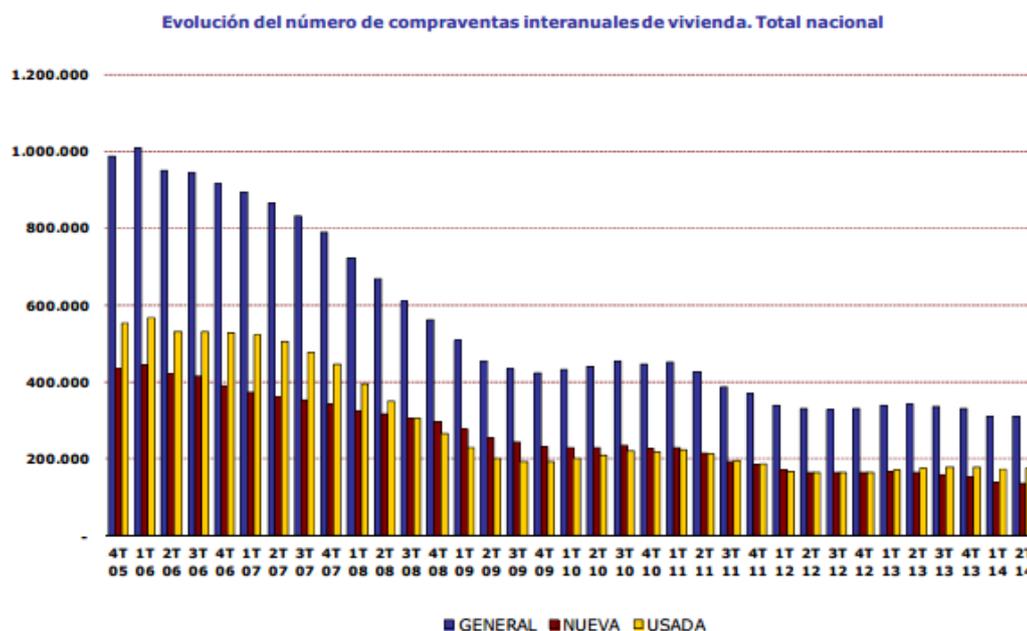


Gráfico 8: Evolución compraventas viviendas 2005 -2014

Fuente: Colegio Registradores E.

En los datos propoocionados por el Colegio de Registradores de la Propiedad de España, en terminos anuales, el record de compraventas de viviendas nuevas, vendidas y registradas en España se registro en en el ejercicio 2.006, con 433.407 viviendas.

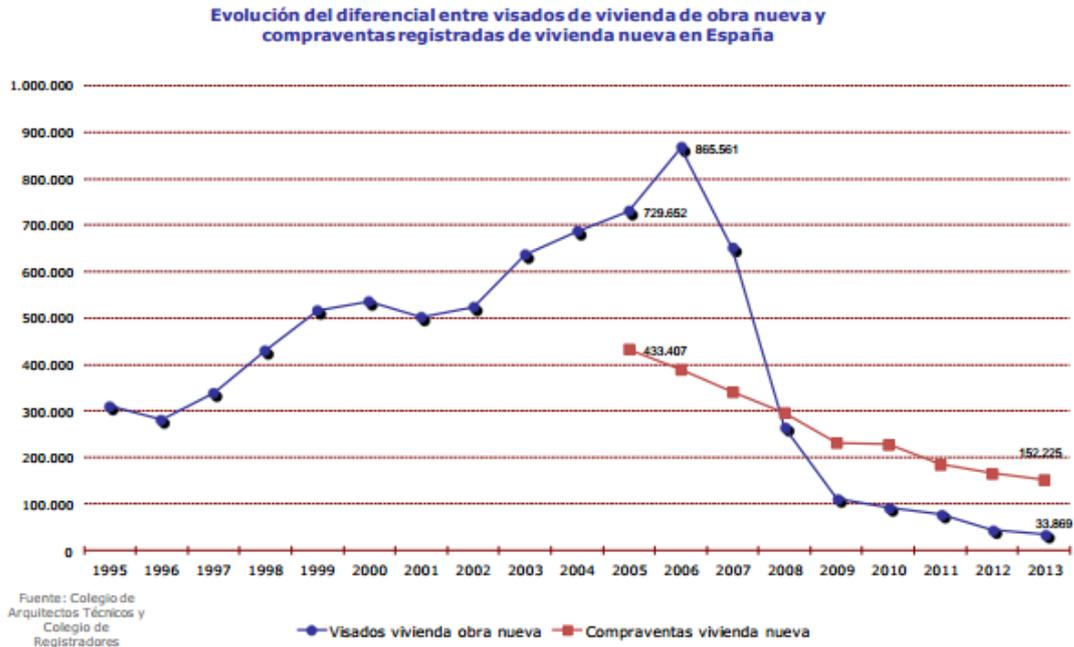


Gráfico 9 . Evolución diferencial entre visados y vivienda nueva registrada, Fuente C.A.T. y C.R.

Si en los años del boom inmobiliario se han iniciado más de 500.000 viviendas anuales, sobrepasando en el 2.006 las 700.000 viviendas y los registros de la propiedad no han registrado nunca ningún ejercicio con más de 450.000 viviendas anuales nuevas vendidas, podemos deducir, que en estos momentos existe un importante stock de vivienda nueva sin vender, y que puede cifrarse sobre unas 700.000, (aunque algunos estudios elevan dicha cifra a 1,5 millones e incluso algunos estudios duplican esta cifra si se tienen en cuenta el total del stock de viviendas tanto nuevas como usada) que se encuentran repartidas por toda España, en especial en la costa, lo que indica un alto grado de segunda residencia en stock.

Los bajos precios en zonas residenciales y vacacionales han incrementado la compraventa de viviendas por parte de los extranjeros, llegando al segundo semestre del 2014 al record del 13,03 del total de compraventas de viviendas, según el colegio de Registradores de la propiedad.:

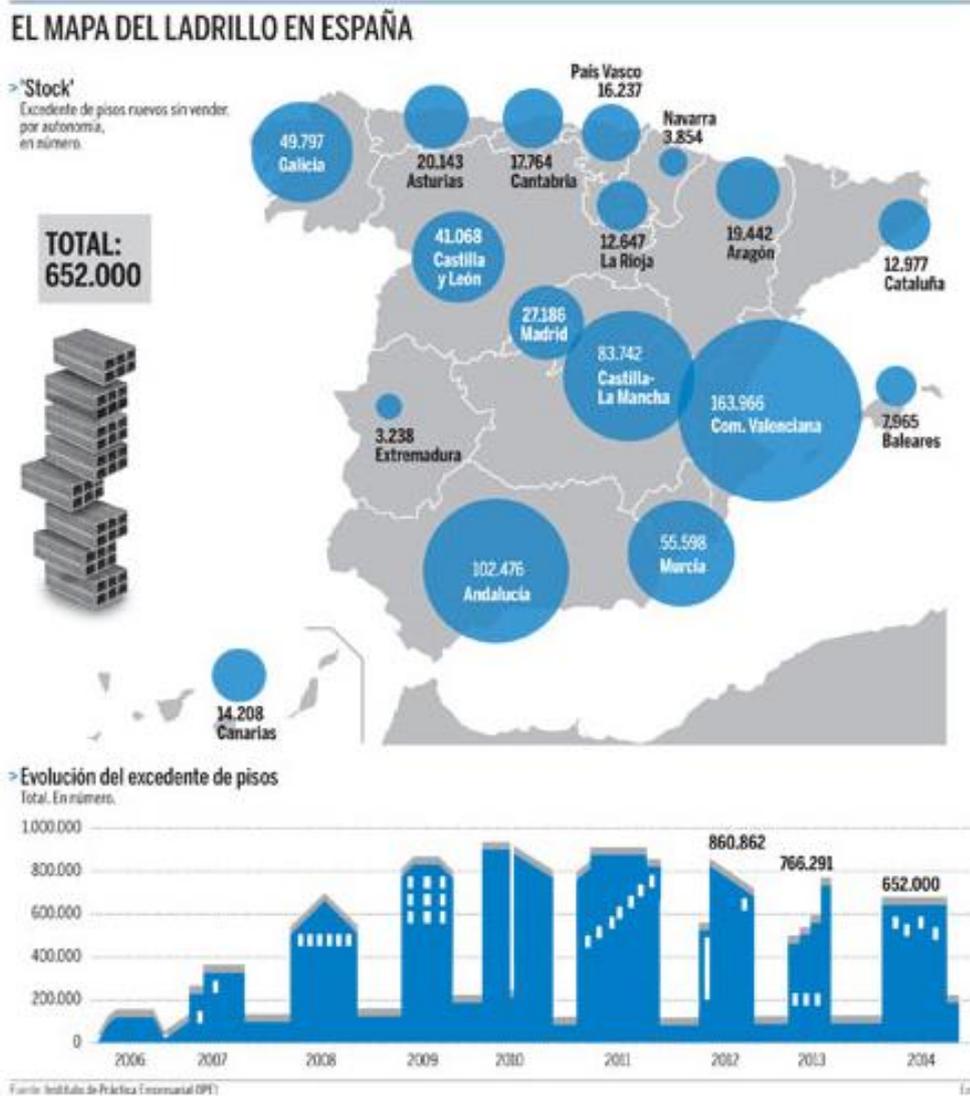


Gráfico 10: Stock de vivienda nueva en España Fuente Instituto práctica empresarial

El stock de vivienda nueva, se encuentra en:

- En manos de los promotores que aún no las han podido vender
- En manos de los inversores o especuladores que las han comprado y están esperando a revenderlas.
- En manos de las instituciones de crédito y del Sareb , que ante la falta de pago (morosidad) del sector inmobiliario (promotoras y particulares) se han visto obligadas a aceptar la vivienda como dación de pago, y las ejecuciones hipotecarias.

En manos de particulares propietarios, o herederos que desean vender la vivienda

- Además habría que añadir el de los compradores sin suficientes recursos, que no pueden atender los pagos su vivienda recién adquirida y que desean venderla por necesidad.

Respecto al stock de vivienda, un estudio de Catalunya Caixa, se estima que en España, de las 800.000 viviendas nuevas sin vender, alrededor de un 15% están en manos de las entidades financieras, es decir un total de 120.000 aproximadamente. Aunque no existen datos estadísticos exactos sobre el stock de vivienda, en un estudio del B.E, se situaba en una horquilla de 700 mil a 1,2 millones. Aunque otros estudios lo elevan a los 1,5 m de viviendas.

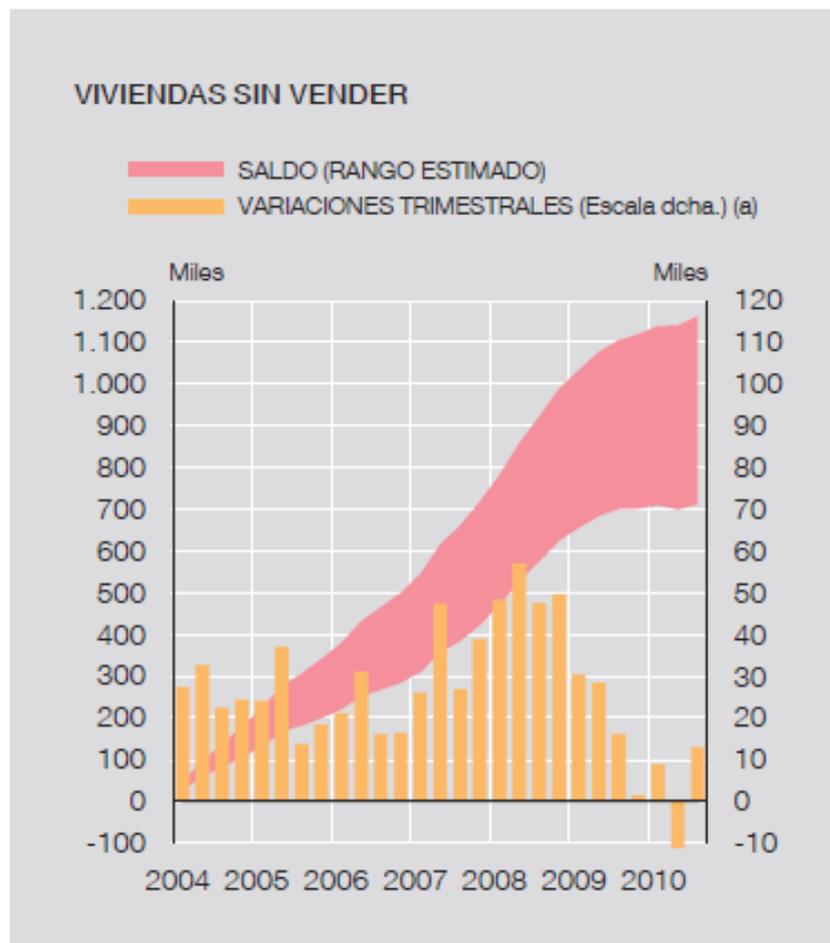


Gráfico 11: Viviendas sin Vender Fuente Banco de España

2.2 Factores Externos que propiciaron el Boom Inmobiliario

2.2.1 Antecedentes a la crisis

La profunda crisis que vive hoy el mundo, tiene origen en la crisis inmobiliaria y del sistema financiero de Estados Unidos y se ha expandido al resto de economías desarrolladas y emergentes.

En España ha tenido un efecto devastador al pinchar la burbuja inmobiliaria que afectó de lleno al sistema financiero español y a la economía en general que entro en la fase recesiva más larga de la economía española de después de la guerra civil. :

Un primer aspecto que hay que tener en cuenta respecto a esta crisis, es que en gran medida dicha crisis es resultado de la política monetaria expansiva que se han aplicado en los países desarrollados durante los últimos años. Así para reactivar la economía americana a finales del año 2000, la Reserva Federal, decidió bajar la tasa de interés desde el 6,5% al 1%. Apréciase en el gráfico nº 11, como los homólogos de la FED en los distintos países del mundo replicaron la bajada de los tipos.

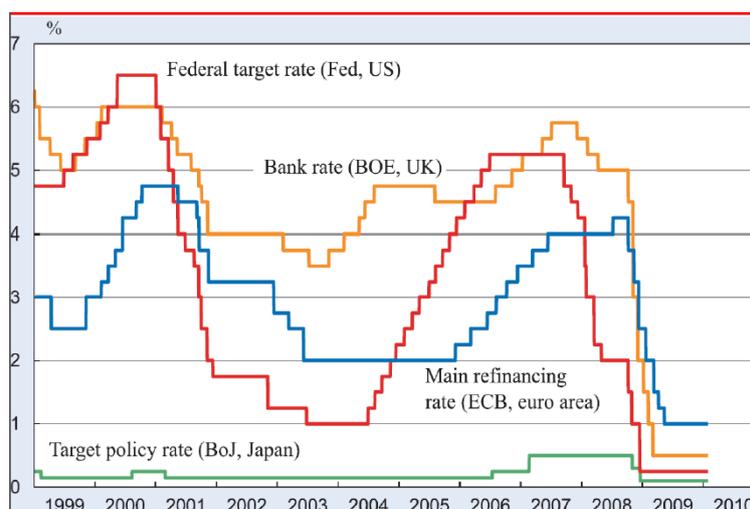


Gráfico 12: Tipos de interés de referencia de la FED, BCE, UK y Japón Fuente: FMI

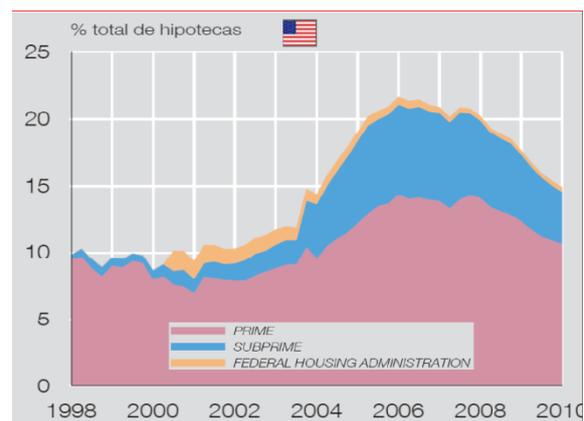
Estas bajas tasas y la relajación en los requisitos de concesión de hipotecas, dieron lugar a que los bancos pudieran ofrecer créditos hipotecarios muy baratos, lo que muchas personas aprovecharon para comprar casas, generándose una demanda inusitada de bienes inmobiliarios, que en poco tiempo provocó una subida en el precio de las viviendas.

Para las instituciones financieras el mercado inmobiliario se convirtió en un magnífico negocio, tanto que se crearon opciones de crédito incluso para aquellos clientes que no eran solventes, los llamados clientes sub-prime o de alto riesgo de impago, a los que prestarles conllevaba un riesgo de impago muy elevado.

Los préstamos a los clientes Sub-Prime se concedían, porque se realizaban en un período en el que los precios de las viviendas se incrementaban a tal velocidad que superaban el incremento del monto del crédito. Es decir, no importaba que el préstamo se devolviese, ya que mientras el precio de la vivienda siguiese subiendo era rentable tener un préstamo de este tipo.

Según el índice de precios de casas S&P/Case Shiller que mide el comportamiento de los precios de los bienes inmobiliarios en diferentes regiones de EU, entre 1996 y 2006 se presencié la llamada burbuja inmobiliaria, debido a que el precio aumentó en un 131%, es decir un incremento promedio del 13% anual, una inversión altamente rentable. De hecho, por esa razón, en Estados Unidos, cerca del 21% de todos los

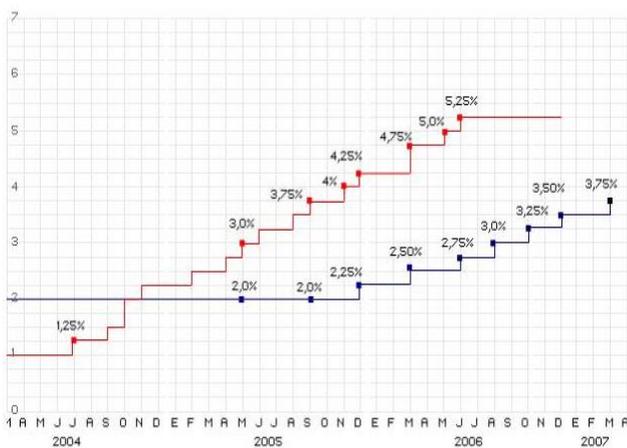
préstamos otorgados entre 2004 y 2006 fueron del tipo Sub-Prime, los cuales sumaron en 2006 la cantidad de 600 billones de dólares; casi un 20% del total



de los préstamos hipotecarios. Tan sólo de 1999 a 2006 los préstamos Sub-Prime pasaron de representar un 9% del total de préstamos otorgados a un 20%. Como se puede apreciar **en el gráfico nº 13: Porcentaje de hipotecas subprime.**

2.2.2 Causas de la crisis financiera e inmobiliaria de EEUU

El incremento gradual en los tipos de interés marcados por la FED, desde el 1% en el 2003 hasta el 5,25% en 2006 provocó el estallido de la burbuja inmobiliaria que causó un incremento en el número de hipotecas impagadas, sobre todo en los mencionados préstamos Sub-Prime (representaban casi el 20% del total de préstamos hipotecarios concedidos), que contaminaron el sistema financiero mundial.



Índice Case-Shiller del precio de la vivienda

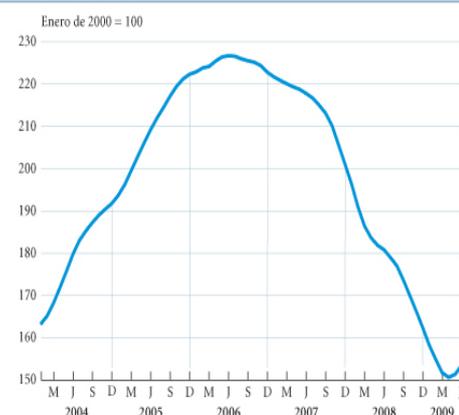


Gráfico 14: Tipos interés e Índice Case-Shiller precio vivienda EEUU, Fuente B.E.

Que la crisis financiera e hipotecaria de Estados Unidos contagiara al sistema financiero mundial se debió en gran medida a la existencia de los CDO's (Collateralized Debt Obligations) que circularon las instituciones financieras mundiales y fueron comprados por una gran cantidad de empresas del mundo. Los CDO's son un "crédito derivado" estructurado como un portafolio de activos con ingreso fijo, dónde el precio

y el riesgo se divide en diferentes tramos: “tramos senior” (AAA), “tramos mezzanine” (AA o BB) y “tramos equity” (CCC).

Estos instrumentos eran usados por los bancos para permitir que cada vez que un banco hubiera dado un préstamo hipotecario, tuviera la opción de venderlo en el mercado secundario. Muchos fondos de pensiones, bancos y empresas de seguros, compraron estos instrumentos para generar mayores rendimientos. Siendo los CDO's, títulos de deuda respaldados por una garantía colateral (vivienda), que pagaban a los inversionistas que los compraban, un interés periódico proveniente de las cuotas hipotecarias que hacen los deudores de las hipotecas. El atractivo de invertir en estos instrumentos radicaba en que las hipotecas estaban respaldadas con viviendas cuyos precios se mantenían al alza, y con lo cual parecían una inversión muy segura y rentable. Con cada incremento de los precios, la expectativa de beneficio subía y por lo tanto se compraban más CDO's.

El problema apareció cuando los deudores no pudieron seguir pagando, como consecuencia del incremento de los tipos de interés y de la caída de los precios de las viviendas como consecuencia del pinchazo de la burbuja inmobiliaria.

2.2.3 Consecuencias de la crisis

En 2006, la turbulencia financiera inició la crisis inmobiliaria y a partir de mediados de 2007, el mercado empezó a darse cuenta de que importantes entidades financieras y grandes fondos de inversión eran poseedores de activos subyacentes a hipotecas de alto riesgo. En febrero de 2007, más de 25 empresas dedicadas a dar préstamos hipotecarios se declararon en quiebra. El 9 de Septiembre de 2008 las autoridades

financieras norteamericanas anunciaron la decisión de tomar el control de las dos empresas hipotecarias más grandes de los EE.UU., Fannie Mae y Freddie Mac. Ambas poseían o garantizaban la mitad de las deudas hipotecarias de este país, un total de 5 billones de dólares.

Lehman Brothers, uno de los mejores bancos de inversión del mundo que había sobrevivido a dos guerras mundiales e incluso a la Gran Depresión, ante la imposibilidad de buscar un comprador anunció el 15 de Septiembre que se acogía a la ley de quiebras conocida como el capítulo 11 o lo que es lo mismo que se declaraba en suspensión de pagos dado el volumen tan alto de pérdidas en el sector hipotecario. La Reserva Federal y el Tesoro Estadounidense decidieron no rescatar a Lehman como habían hecho unos días antes con los dos gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac.

Aunque el caso más conocido fue el de la quiebra de Lehman Brothers, durante el año 2009, en Norteamérica quebraron 115 bancos de diferentes regiones, cifra que se queda lejos del máximo registrado en la crisis del 1989 con 534 bancarrotas de bancos.

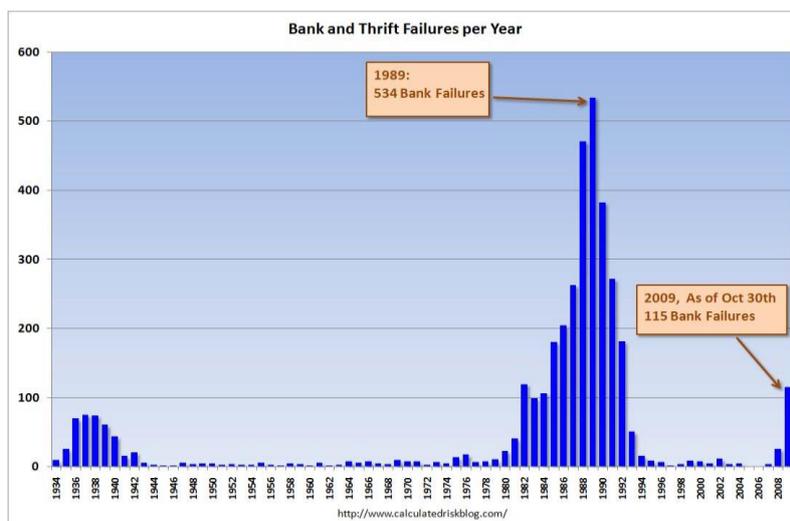


Gráfico 15: Bancarrotas Bancos EEUU fuente FED

2.3 Factores internos que propiciaron el Boom Inmobiliario

Desde 1997 y sobre todo a partir de la entrada en el euro en 1.999 y sobre todo a partir de la puesta en circulación del euro en el 2002. En estos años **desde 1997 hasta el 2007 han ocurrido cuatro hechos trascendentales, en la economía española que es difícil que se vuelvan a repetir:**

- A. La novedad que supuso la incorporación de España al Euro, con bajos tipos de intereses reales, que incluso han llegado a ser negativos, en el sentido que la inflación ha llegado en algunos años a superar al tipo de interés.

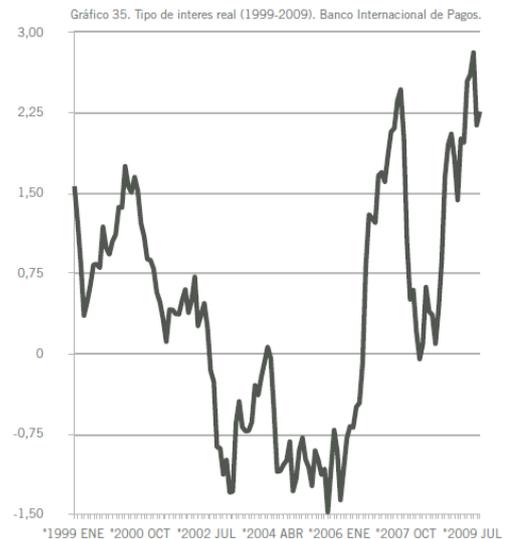
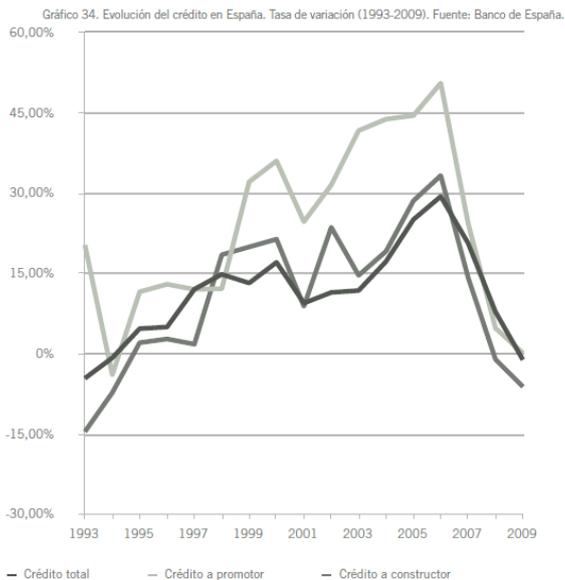


Gráfico 16 Evolución crédito España y del Tipo de interés real Fuente B.E. y B.I.P

- B. Altas transferencias netas de capital, por subvenciones de la Unión Europea. En algunos ejercicios las transferencias han llegado a representar cerca del 1% del PIB.

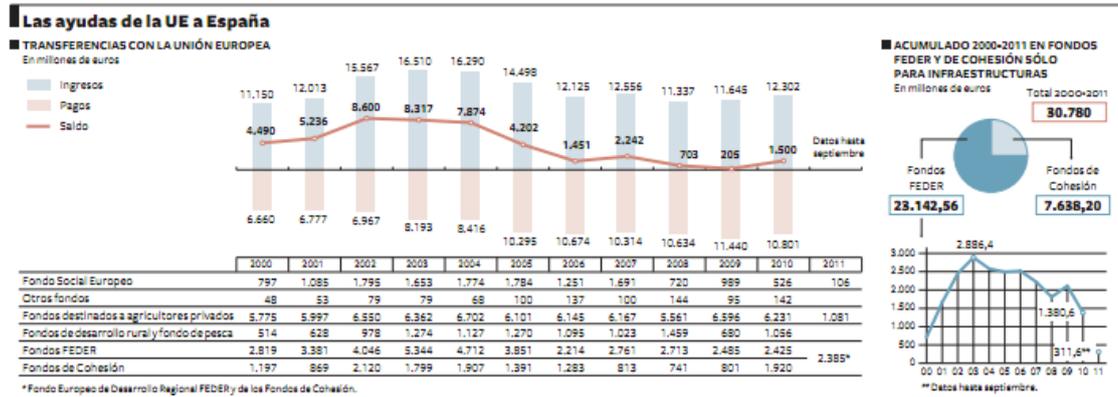


Gráfico nº 17: Ayudas de la UE a España

El País/FEDER

C. Una importante entrada de emigrantes en pocos años (en estos momentos, aunque con retornos, representan más del 10% de la población) que han encontrado trabajo gracias al crecimiento sostenido. Lo que les ha permitido el acceso a la vivienda, en especial de aquellas más económicas. Las ventas de estas viviendas de segunda mano ha facilitado la compra de vivienda nueva.

Cifras oficiales de población. Datos a 1 de enero

Año	Total Nacional	Extranjeros
2011	47.190.493	5.751.487
2010	47.021.031	5.747.734
2009	46.745.807	5.648.671
2008	46.157.822	5.268.762
2007	45.200.737	4.519.554
2006	44.708.964	4.144.166
2005	44.108.530	3.730.610
2004	43.197.684	3.034.326
2003	42.717.064	2.664.168
2002	41.837.894	1.977.946
2001	41.116.842	1.370.657
2000	40.499.791	923.879
1999	40.202.160	748.953

Tabla 3: Población en España Total y Extranjeros

Fuente: INE

D. Una alta expansión crediticia. Debido a que el euro facilitaba el acceso a la financiación en los mercados internacionales y que las cajas de ahorro deseaban expandirse fuera

de sus zonas de origen, se volcaron en la concesión de créditos al sector inmobiliario como herramienta fácil de crecimiento y de fidelización a los compradores de viviendas.

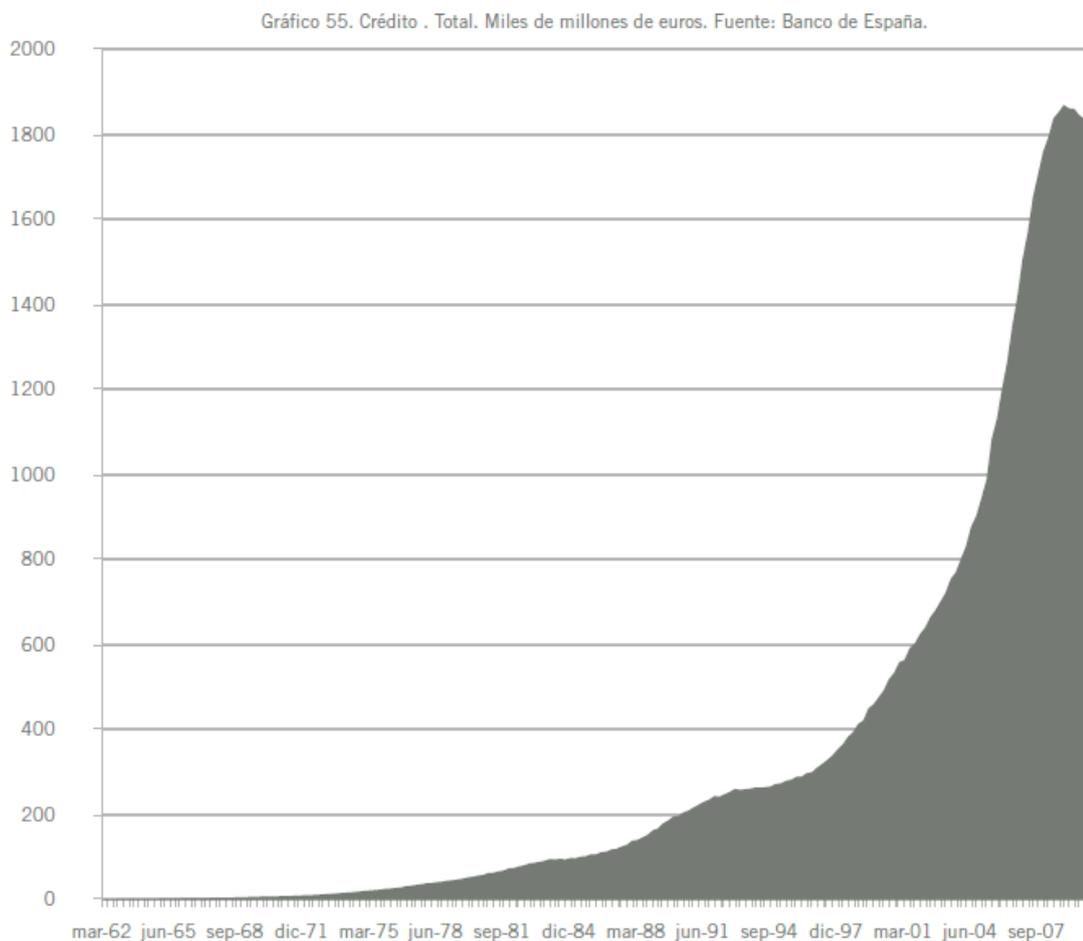


Gráfico 18: Volumen de Crédito Total en España 1962 -2008

Fuente B.E.

Además en estos años, el sector inmobiliario, se ha producido un hecho sin precedentes en la financiación de las viviendas, como es el hecho de que a pesar del incremento del precio de las viviendas, los pagos mensuales para el comprador disminuía gracias a la reducción del tipo de interés, y la concesión de préstamos hipotecarios a más largo plazo, que han llegado en algunos supuestos a más de 40 años.

El incremento de los precios de la vivienda, superior al tipo de interés, ha incrementado la demanda de las viviendas:

- a) Propicia la compra de viviendas por inversores/especuladores
- b) Se acelera y adelanta la compra de vivienda bajo el supuesto de que mañana será más cara que hoy
- c) Facilita la compra sin capital inicial para la entrada, debido a que las entidades financieras pueden financiar el 100% o más del coste de adquisición, debido a que a corto plazo el inmueble siempre “vale” mas.

Todos estos factores, así como la facilidad en la concesión de créditos a los compradores (prestamos de más del 100 % del precio del inmueble a más de 30 años, a tipos bajos de interés, con pequeños diferenciales sobre el Euribor) y promotores por parte de las entidades financieras (llegando a admitir tan solo como garantía el inmueble o solar que se adquiriría con una financiación del 100 %), han propiciado un auge inmobiliario que se mantuvo durante diez años.

El agotamiento de este peculiar e irrepetible modelo de crecimiento, ha producido un alto grado de incertidumbre en las previsiones económicas para los próximos años. Por lo que es difícil pronosticar los años de crisis que restan. Aunque los últimos datos económicos parecen indicar que se ha tocado fondo y que hemos iniciado una fase de crecimiento que empieza a crear puestos de trabajo, por primera vez desde hace años.

Nos encontramos ante una crisis financiera, que en el caso español esta agravada por el estallido de la llamada “burbuja inmobiliaria”. Por ello parece interesante estudiar los ciclos inmobiliarios de la España moderna, sus características comunes y que diferencia está teniendo el actual ciclo inmobiliario, que en un principio destaca por su intensidad , además de tener la fase de crecimiento más larga conocido, que se inició en 1997.

3 ANALISIS ECONÓMICO

3.1 Análisis desajuste oferta y demanda en el mercado de la vivienda

Como hemos mencionado anteriormente, **el mercado de la vivienda en España esta caracterizado por un fuerte desajuste entre la oferta y la demanda.** La oferta existente podría llegar a los 1,5 millones de viviendas en oferta, y la demanda se sitúa en 240.000-280.000 viviendas al año (aunque en estos momentos por falta de solvencia, la demanda ha disminuido). Considerando que las actuales condiciones de mercado permanecen constantes, el tiempo necesario para la absorción del stock de vivienda en oferta, aún será como mínimo de 5 años, si se recuperar el crédito a la compra.

Puesto que el tamaño del desajuste existente actualmente en el mercado de la vivienda, y el prolongado tiempo estimado para retornar al equilibrio, consideramos conveniente realizar un análisis de todos los aspectos relevantes que condicionan la recuperación del mercado.

3.1.1 LA OFERTA

Clasificamos la oferta en dos grandes grupos o categorías, la oferta de vivienda nueva y la de vivienda usada.

La oferta de vivienda usada se calcula a partir del diferencial entre el momento de equilibrio anterior y el actual. Según los informes consultados, se estima en aproximadamente 700.000 viviendas usadas puestas a la venta.

La oferta de vivienda nueva se ha calculado en función del diferencial entre, por un lado, las viviendas iniciadas y las terminadas según datos del Colegio de Arquitectos Técnicos y por otro, del número de viviendas vendidas según el Colegio de Registradores de la propiedad. Las

estimaciones, en base a la información recogida de los diferentes estudios, sitúan esta oferta de vivienda nueva en unas 700.0000 viviendas.

Dichas estimaciones, sustentadas por datos oficiales ofrecidos por el ministerio de vivienda, que han sido reiteradamente comprobados arrojan un total de viviendas en oferta tanto las nuevas como las usadas sobre unas **1.400.000**. (Algunos estudios duplican esta cifra)

En principio, cabe esperar que la oferta de viviendas siga manteniéndose hasta el 2015. Ello es debido a que a pesar de que el stock de vivienda nueva irá descendiendo, tanto en construcción como acabadas, el número de viviendas usadas tenderá a subir como consecuencia de las adjudicaciones o compras realizadas por las instituciones de crédito que posteriormente volverán a salir a la venta y también por las viviendas procedentes de extinción de hogares (defunciones y herencias)

3.1.2 LA DEMANDA

La demanda de vivienda incluye diferentes conceptos que la condicionan de manera determinada:

- 1) Viviendas adquiridas para residencia habitual
- 2) Viviendas adquiridas para segunda residencia
 - a. Por parte de residentes en España
 - b. Por parte de no-residentes (demanda extranjera)
- 3) Adquisiciones por cambio de vivienda o por rotación
- 4) Compra de viviendas por instituciones de crédito
- 5) Demanda especulativa y/o inversionistas de viviendas

Los componentes 3), 4) y 5) no hacen variar la demanda finalista, ni por tanto las necesidades reales de mayor número de viviendas. La demanda finalista está integrada por la demanda de

vivienda para su uso como primera vivienda habitual o segunda residencia, por lo tanto los factores 1) y 2) son los determinantes de la demanda finalista.

3.2 Análisis factores que afectan a la demanda

FACTORES CON RELACIÓN DIRECTA A LA DEMANDA FINALISTA:

- I. Crecimiento poblacional (especialmente la población entre 25-45 años, periodo en el que con mayor frecuencia se produce la creación de nuevos hogares)
- II. Reducción del tamaño de los hogares (disminución de personas por hogar), que produce que para una misma población aumente el número de hogares
- III. Renta disponible del hogar, que a su vez depende de:
 - a. Empleo por hogar; vinculado a la productividad y nivel del PIB
 - b. Nivel salarial
 - c. Política fiscal, dentro de esta hay que considerar, la cuantía de impuestos relativos a las transmisiones patrimoniales, el IVA, la desgravación en el IRPF por la adquisición de primera residencia, condiciones y accesibilidad a créditos ICO y efecto pobreza sobretodo en momentos dónde la economía se encuentra en ciclo contractivo)

FACTORES CON RELACIÓN INVERSA CON LA DEMANDA FINALISTA:

- I. Precio de la vivienda
- II. Tipo de interés y restricciones crediticias

Una vez enumerados los factores que afectan a la demanda, pasamos al análisis al detalle de cada uno de ellos, para conocer como su comportamiento actual y futuro afectarán a la evolución de la demanda en el mercado de la vivienda

A) Crecimiento de la población y creación de hogares

En el corto plazo, la formación de nuevos hogares está estrechamente vinculada al nivel de renta de la población y el empleo. A medida que la renta y el empleo crecen las condiciones para emanciparse, divorciarse y crear nuevos hogares mejoran. Por el contrario, en situaciones de crisis económicas con destrucción de puestos de trabajo ocurre justo lo opuesto y la creación de nuevos hogares se frena.

Dada la coyuntura económica por la que estamos atravesando, al menos durante los 3 o 4 años siguientes, pensamos que la creación de nuevos hogares se ralentice, después del importante descenso sufrido.

Gráfico 4. Evolución y previsión de nuevas hogares (1978-2015)

Miles de hogares

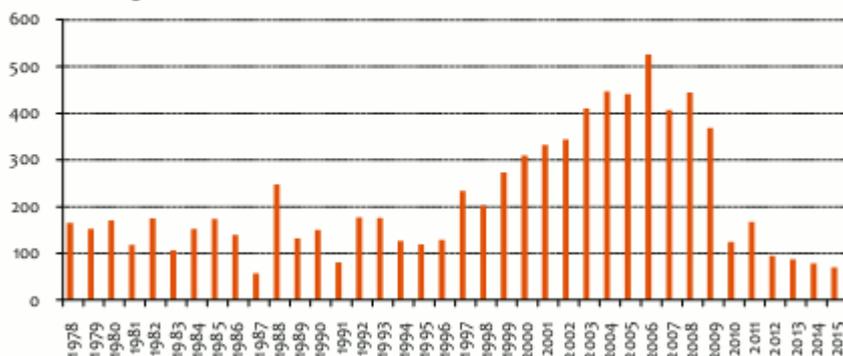


Gráfico 19 Evolución y previsión de nuevos hogares Fuente: Bankinter/ine

Por otra parte, cabe apuntar que las proyecciones del INE sobre el crecimiento de la población de 25-35 y 25-45 años, edades que por término general se crean los hogares, indican que esta población es regresiva y que disminuirá bruscamente en el futuro próximo. La única posibilidad de que haya un repunte en el crecimiento de la franja de la población mencionada anteriormente sería la inmigración, y parece ciertamente improbable dada la situación económica por la que atraviesa nuestro país.

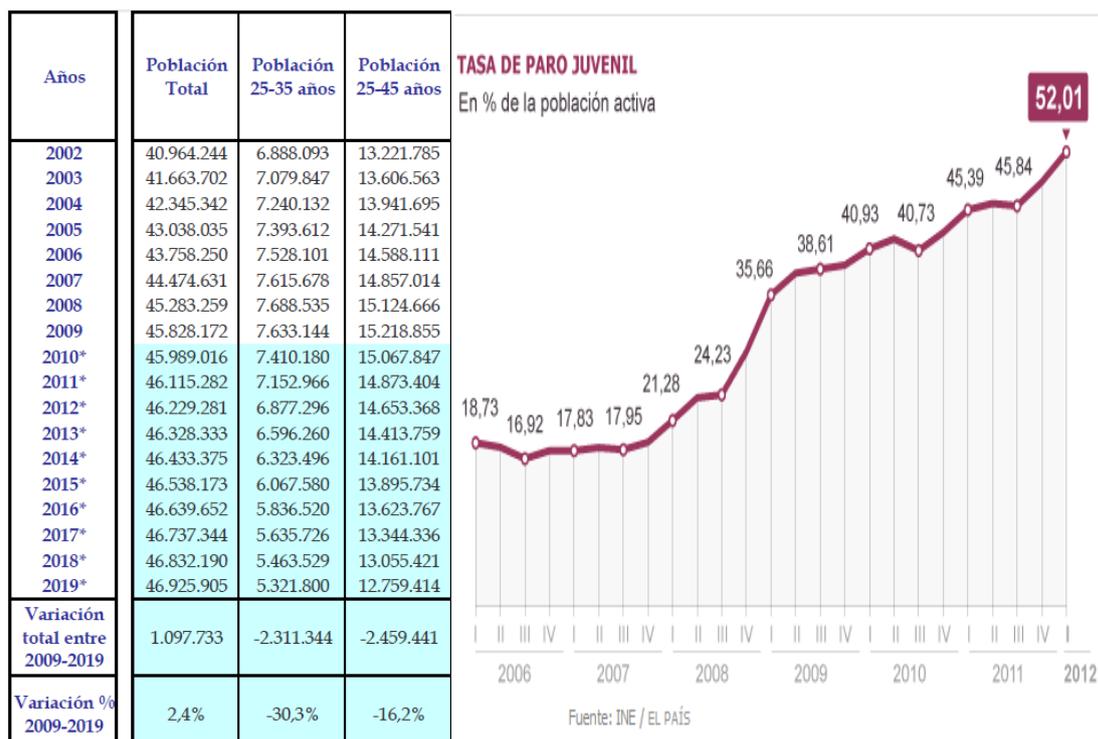


Tabla 4 Población total en España y jóvenes

Fuente. INE

Como podemos observar en el gráfico proporcionado por el Instituto Nacional de Estadística, podemos comprobar que las previsiones de crecimiento del colectivo comprendido entre los 25-35 años no son muy alentadoras, ya que va a disminuir en un 30%, mientras que la población comprendida entre los 25-45 años lo va a hacer en un 16,2%.

Además las previsiones de bonanza económica para el colectivo juvenil (16-25 años) que en un futuro próximo serán los encargados de la creación de nuevos hogares son totalmente estremecedoras, dado que la tasa de paro juvenil en España actualmente se sitúa en el 53,12%. Con lo cual **podemos concluir firmemente, que la generación neta de hogares se ralentizará en los próximos años.**

B) Empleo y salario

Un segundo factor que afecta a la demanda finalista de primera y segunda residencia es la renta del hogar y dicha variable queda determinada fundamentalmente por la evolución del

PIB, la creación de empleo, los niveles salariales existentes en la economía y por último y no por ello menos importante, la política fiscal implementada por el gobierno.

Pasamos a continuación a repasar brevemente cual es la situación de estos factores y como prevemos que influyan en la demanda de la vivienda.

En situaciones como la crisis actual, la recuperación de la vivienda necesita irremediamente de la recuperación de las rentas medias del hogar y fundamentalmente de la recuperación del nivel de empleo de la economía.

A nivel macroeconómico, la creación de empleo depende de múltiples factores de oferta y demanda. Sin embargo, a rasgos generales podemos decir que la creación de empleo depende del incremento del PIB y del incremento de la productividad. Por lo general, cuando el PIB crece más que la productividad se genera empleo y se destruye empleo en caso contrario.

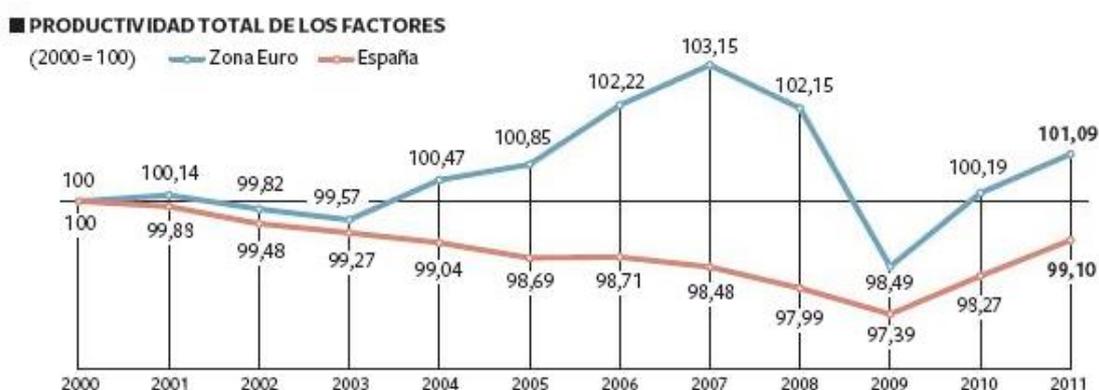


Gráfico 20 Productividad Total

Fuente. INE

Como podemos contemplar en el gráfico, basado en datos obtenidos del INE, la economía española se ha quedado rezagada respecto a la zona euro en los últimos años, esto empuja a graves desequilibrios entre los países de la zona euro que impide aplicar políticas de tipo monetaria y fiscal comunes para toda la OCDE. En parte dicho descenso de la productividad de los factores es debido al aumento de los salarios, aunque no en excesiva medida. Una opinión compartida por analistas de reputado prestigio, es que la bajada de la productividad se debe

en gran medida a las entradas masivas de capital que se produjeron en España tras su incorporación al euro, lo que ha provocado un alza de los costes laborales y de los precios, con la consecuencia pérdida de competitividad. Es por esta razón que las principales propuestas de reforma laboral van encaminadas a la ganancia de productividad, hacer la economía más competitiva a través de abaratar el despido y contener el alza de los salarios.

Según el Premio Nobel de Economía, Paul Krugman es necesaria una bajada de los salarios del 20% en relación con Alemania durante los próximos 5 años, como una de las herramientas para que la Unión Europea salga de la crisis.

B.2) Las medidas de contención del déficit público y las limitaciones al aumento de la deuda soberana de la Unión Europea, suponen un nuevo freno a la recuperación económica de Europa y también de España. El déficit presupuestario de España respecto al PIB se situó en el 11,2 % en e 2009, mientras que la deuda total pública respecto al PIB que a finales del 2011, con la entrada del PP al gobierno se situaba en el 70,4% en Junio del 2014 la deuda pública sobre PIB se encuentra el 98,4%, (1.007.319 millones de Euros).

La deuda pública, hacia el 100% del PIB

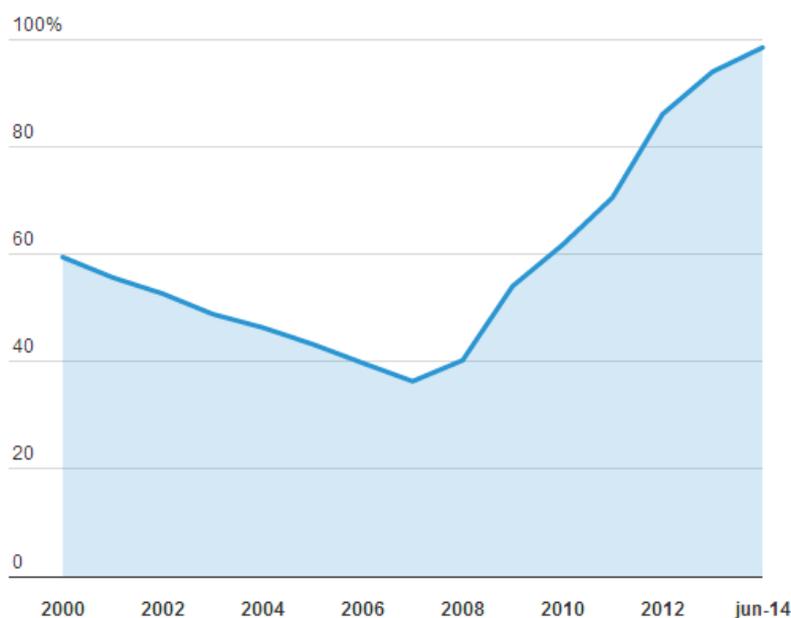


Gráfico 21 Deuda Pública Española porcentaje sobre PIB Fuente: B.E.

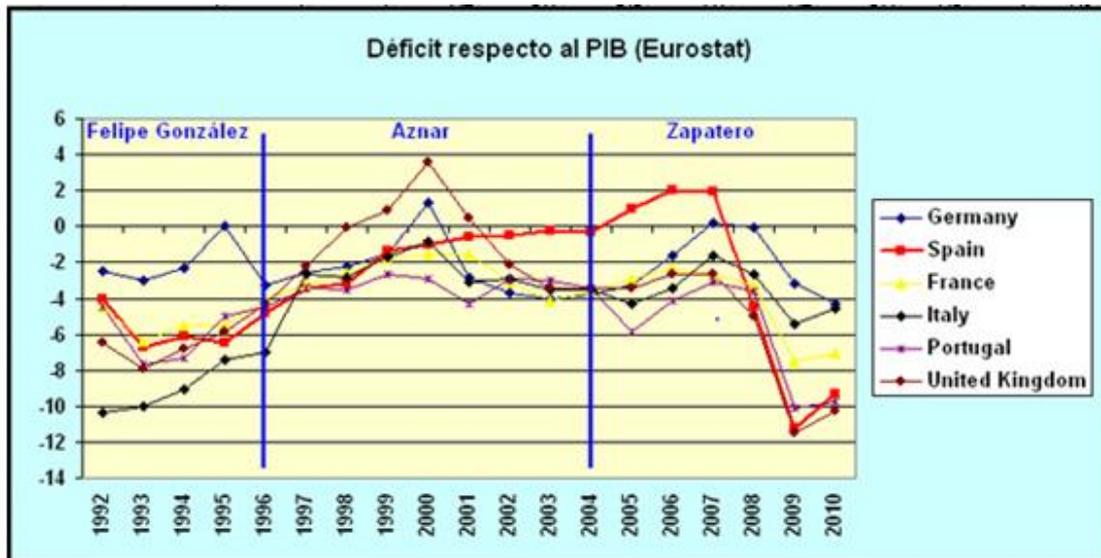


Gráfico 22: Déficit sobre PIB principales países europeos

Fuente: Eurostat



Gráfico 23: Deuda Pública Española por presidentes

Fuente: Banco España

En términos generales, la reducción del déficit pasa por un incremento de los ingresos (impuestos) del estado así como una reducción de los gastos. Con el fin de cumplir con los compromisos con la U.E. el gobierno español debe seguir realizando ajustes y reformas que hagan más competitivo el país respecto al resto de Europa. Dichos ajustes se sustentan en la paulatina reducción del déficit público, cambio en la estructura productiva, mejora de la balanza comercial, una devaluación interna, un aumento de competitividad y aumento de los ingresos de la administración vía impuestos o copago de los servicios públicos que irremediamente se traduce en una disminución de la demanda interna (consumo más

inversión). Ante la imposibilidad de realizar el ajuste en el tiempo programado, se han tenido que relajar la primera redacción del Plan de Estabilidad, y conceder a España más tiempo para reducir el déficit

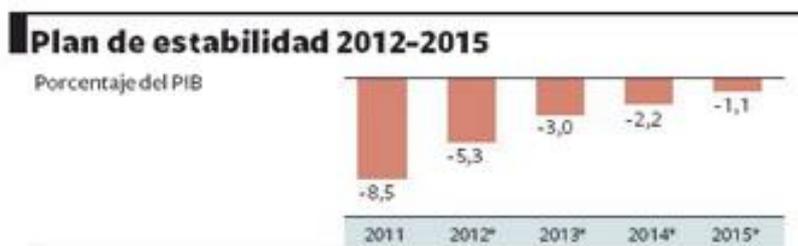


Gráfico 24: Senda déficit 1er Plan de Estabilidad Fuente: Ministerio de Economía

Quedando en el plan de estabilidad 2014 a 2017, en una reducción más paulatina

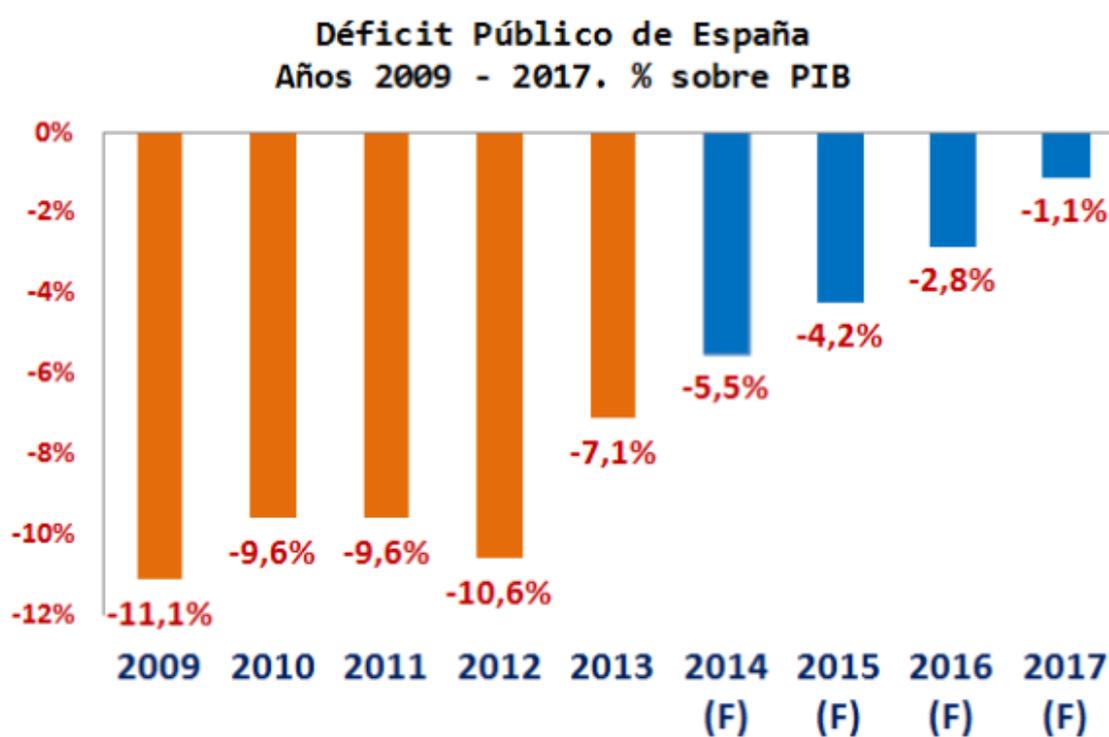


Gráfico 25: Déficit público de España 2009-2017

Fuente: Minist. Economía

En definitiva la política de ajuste del déficit presupuestario en la Unión Europea, aunque se ha relajado con las actuaciones del BCE, sigue sin consolidar el crecimiento de la eurozona. Para intentar lograr un crecimiento se está intentando compaginar las recetas de austeridad con

políticas de estímulo económico propiciadas por la U.E., y con una decidida política de reformas que propicien cambios económicos estructurales que recuperen la productividad y competitividad de la economía española

Las medidas de austeridad presupuestaria en España además de influir sobre la demanda y la inversión, están influyendo directamente sobre la demanda de vivienda y construcción.

Concretamente la política de ajustes que se están llevando a cabo por el gobierno Español, y sus consecuencias sobre la economía española, afectan a la demanda de viviendas

1) Desde el punto de vista de la demanda de viviendas (factores negativos)

- Bajo crecimiento del PIB esperado para los próximos años
- Altas tasas de desempleo que perdurarán en los próximos años
- Falta de Financiación
- Descenso en la formación neta de hogares
- Políticas tendentes a una devaluación interna
- Moderación salarial e incluso Disminución de salarios en algunos sectores.
- Continuos cambios en la fiscalidad de la Vivienda

Respecto a la falta de una política legislativa que facilite la demanda de vivienda, tanto para los inversores que desean comprar para su posterior alquiler, la falta de una normativa que proteja al propietario de los impagos, incluso la errática vida de la Sociedad Publica de Alquiler (SPA). Como para los compradores de primera residencia, con los cambios en los tipos del IVA, con primero subida al 8 %, con una posterior rebaja temporal al 4%, así como su posterior aumento al 10 %, así como los cambios en las desgravaciones fiscales en la vivienda. Estas medidas no han reactivado la venta sino que han creado aún más confusión en el comprador.

2) Desde el punto de vista de la construcción

- Una disminución de la demanda ralentizará más la eliminación del exceso de stock existente y por lo tanto pospondrá la ejecución de nuevos proyectos inmobiliarios.

- La reducción de la inversión pública provocará la eliminación de nuevos contratos de obra pública en los próximos presupuestos del estado.

A todo lo expuesto anteriormente habría que añadir la normativa de Provisiones para las instituciones financieras dictadas por el Banco de España con el fin del saneamiento de la banca. Dado que la enorme exposición que las entidades financieras tienen al ladrillo, están realizando un esfuerzo financiero considerable, que por un lado limitará su beneficio y por otro, incrementará las garantías exigidas. Esto se ha traducido en una fuerte contracción del crédito y como consecuencia en una disminución de la demanda para aquellas viviendas que no posean las propias instituciones de crédito.

Gráfico 1.3.4. - Evolución del crédito a empresas en la Eurozona.



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 26: Evolución del crédito a empresas en la Eurozona

Tan solo en los últimos meses parece que se ha reactivado el crédito para la vivienda, que venía retrocediendo fuertemente durante estos años.

Tabla 1.4.4.- Nuevas operaciones de crédito (% a/a).

	Importe Total	Sociedades no financieras		Hogares				
		Total	Hasta 1M	Más de 1M	Total	Vivienda	Consumo	Otros fines
abr-13	-18,1%	-19,4%	-8,5%	-24,7%	-7,8%	-20,4%	23,9%	-6,4%
may-13	-34,1%	-36,4%	-16,1%	-44,4%	-13,7%	-21,6%	9,6%	-16,5%
jun-13	-25,1%	-25,2%	-12,4%	-29,4%	-24,7%	-38,5%	-0,9%	-17,1%
jul-13	-22,5%	-23,9%	-6,9%	-31,2%	-11,6%	-27,0%	9,9%	0,7%
ago-13	-27,5%	-29,1%	-6,4%	-39,2%	-15,2%	-24,3%	6,6%	-20,6%
sep-13	-1,8%	-1,0%	-1,4%	-0,8%	-8,7%	-18,5%	16,1%	-13,6%
oct-13	-15,9%	-16,4%	0,1%	-24,2%	-12,6%	-20,4%	19,2%	-22,1%
nov-13	-7,8%	-5,0%	4,7%	-9,8%	-24,2%	-37,5%	7,0%	-21,2%
dic-13	0,2%	7,1%	9,6%	6,1%	-35,5%	-57,7%	32,4%	-9,6%
ene-14	-6,8%	-9,7%	5,0%	-16,9%	18,4%	27,2%	23,6%	2,6%
feb-14	-15,3%	-19,3%	6,0%	-31,0%	17,5%	25,8%	32,5%	-3,1%
mar-14	-5,8%	-9,4%	5,1%	-16,7%	22,8%	40,7%	26,3%	0,0%
abr-14	-9,2%	-11,1%	2,8%	-19,3%	4,5%	3,6%	11,7%	-0,3%

Fuente: BdE. Datos elaborados por Análisis Bankinter.

Tabla 5: Nuevas operaciones de crédito

En referencia al PIB español y su evolución en el medio plazo, cabe realizar las siguientes observaciones:

Las tres industrias en las que España ha basado su crecimiento en los últimos años han sido la construcción, las exportaciones en especial del sector automovilístico y el turismo. La construcción tal y como se ha mencionado anteriormente, experimentará una fuerte contracción que se prolongará durante los próximos años debido a la exceso de oferta que limitará las posibilidades de expansión.

En lo que respecta al sector de la automoción, España ha sido el primer productor en número de unidades automovilísticas dentro de la Unión Europea y en referencia al turismo el segundo país mundial en cuanto a número de turistas. Tanto en lo que se refiere a la exportación de automóviles como a los ingresos por turismo, España tiene sus mejores clientes en la Unión Europea, que representa el 80% de nuestra demanda.

.Una cierta reactivación de las exportaciones y un incremento en el número de turistas, está contribuyendo a una reactivación económica de la economía española.

Con lo cual cabe concluir, que los análisis realizados nos invitan a pensar que España gracias, a los ajustes realizados que han permitido una devaluación interior, un incremento de la competitividad, un incremento de las exportaciones, un incremento de financiación al estado a bajos tipos de interés, y ayudada por una reactivación del turismo exterior, se ha podido detener la caída libre en que se encontraba la economía española, tocar suelo y lograr tímidos avances del PIB y de creación de puestos de trabajo. Con perspectivas de mejora según el consenso de los diferentes analistas.

España, cifras clave (escenarios centrales)	Anterior		Actual	
	2014e	2015e	2014e	2015e
PIB	+1,2%	+1,8%	+1,3%	+2,2%
Consumo Privado	+0,8%	+1,3%	+1,8%	+2,0%
Gasto Público	-3,0%	-1,0%	-2,0%	-1,0%
Inversión empresarial	+5,8%	+6,0%	+10,4%	+11,3%
Construcción & inmobiliario	-2,6%	+0,1%	-5,2%	-0,3%
Aportación sector exterior	+1,2%	+0,8%	+0,4%	+0,4%

Fuente: Análisis Bankinter.

Tabla 6: Revisión al alza de las previsiones para la economía Española

3.3 Estimación de la caída de los precios del mercado de la vivienda

El sector inmobiliario aún no ha tocado suelo a pesar de fuerte ajuste que ha sufrido en los últimos años, aunque después de una caída de precios superior al 40 % de los precios máximos de la vivienda, parece que se puede llegar a tocar suelo en los próximos ejercicios. Pero la reactivación del sector residencial aún parece lejana.

Gráfico: Evolución del precio de la vivienda. Base marzo 2005=100

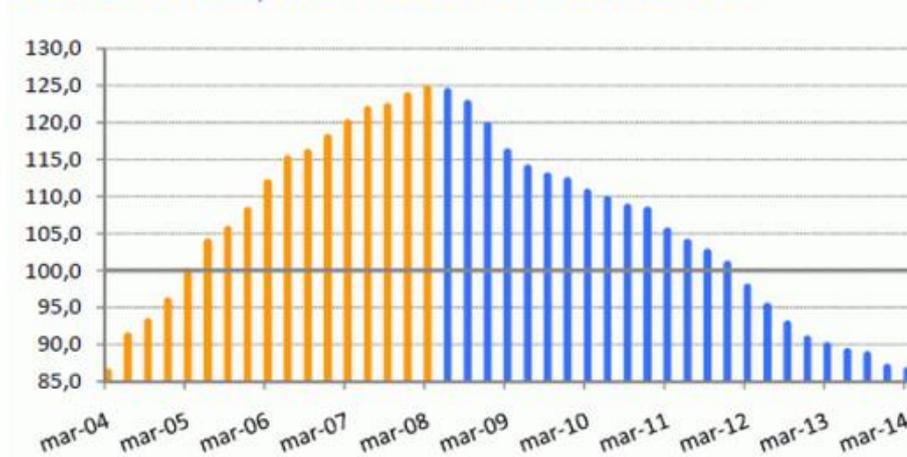


Gráfico 27 Evolución de precios de la vivienda

Fuente: Ministerio. Vivienda

Véase el siguiente gráfico confeccionado a partir de datos de precios ofrecidos por el Ministerio de la Vivienda, y unas previsiones de precios para los próximos ejercicios.

PRECIO REAL DE LA VIVIENDA
Deflactado por el IPC 2006=100

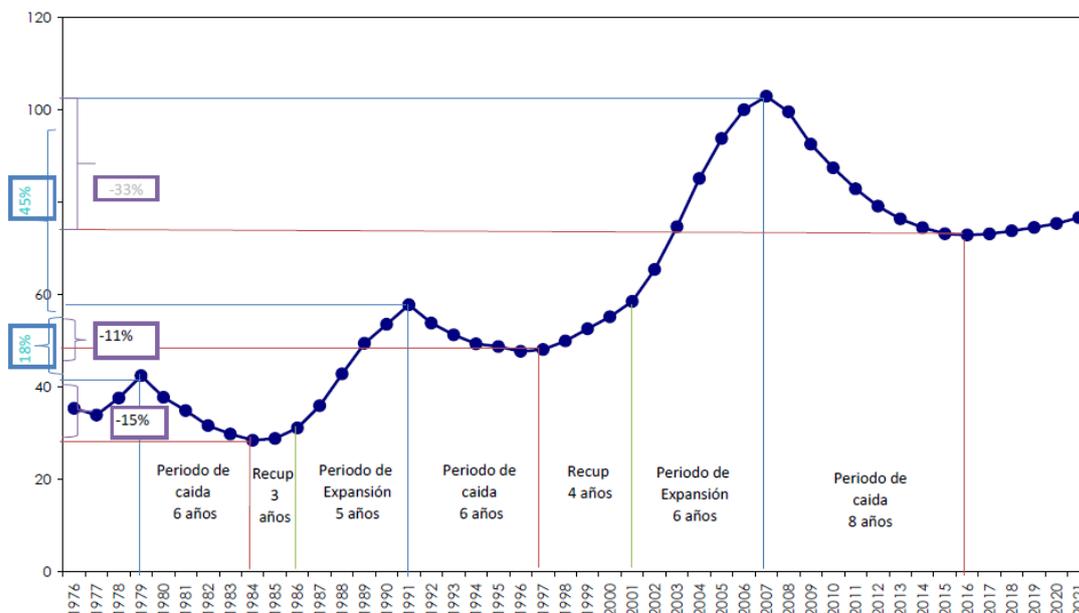


Gráfico 28: Precio Real (deflactado) de la vivienda y previsiones 1.976 a 2021
Fuente Ministerio de la Vivienda y RR Acuña

Utilizando el comportamiento de los precios reales en el ciclo anterior (1991-2007) en cuanto a descensos e incrementos de los precios y los extrapolamos al ciclo actual, se obtiene un potencial de descenso de los precios reales de la vivienda superior al 40%.

Con el fin de comprobar la validez de los resultados obtenidos, vamos a utilizar métodos alternativos de estimación de la caída de los precios. En este caso, se va a poner en práctica un método mucho más sencillo que se fundamenta en el grado de esfuerzo bruto sobre la renta familiar necesario para el acceso a una vivienda. El siguiente cuadro nos proporciona información sobre el esfuerzo financiero observado durante el ciclo inmobiliario de 1993 hasta 2010.

AÑO	RATIO
1993	1,38
1994	1,25
1995	1,06
1996	0,87
1997	0,79
1998	0,76
1999 *	0,63
2000	0,70
2001	0,76
2002	0,78
2003	0,72
2004	0,81
2005	0,91
2006	1,02
2007	1,17
2008	1,21
2009	0,85
2010	0,82

Tabla 7: Esfuerzo bruto sobre renta familiar para la compra de vivienda

Según los datos proporcionados por el Banco de España, podemos observar también durante el ciclo anterior, se observa que el grado de esfuerzo bruto sobre la renta familiar necesario para el acceso a la vivienda cayó desde valores en torno a los 1,40 previos al inicio de la fase bajista de precios hasta niveles cercanos a 0,6 en el punto más bajo del ciclo.

Como podemos observar en el grafico anterior, en los inicios de la fase bajista del ciclo inmobiliario, concretamente en el año 2008, dicha relación se encuentra en valores superiores a 1,20. En los dos años posteriores, podemos observar como el grado de esfuerzo económico familiar sobre la renta se encuentra en niveles de 0,80, con lo cual podemos afirmar que dicha relación continuará disminuyendo como consecuencia de la caída de precios, hasta situarse en niveles de alrededor de 0,60 nivel más bajo marcado en el ciclo anterior.

Puesto que las condiciones actuales de racionamiento de crédito siguen siendo mínimas, y la tasa de desempleo tan apabullante la única alternativa que le queda a los precios de las viviendas es seguir en la senda del descenso.

A continuación procederemos a realizar un pequeño análisis de las caídas de los precios inmobiliarios y las duraciones medias de los ciclos recesivos inmobiliarios en anteriores crisis

mundiales para comprobar si los resultados obtenidos a través de los diferentes estudios realizados anteriormente son consistentes.

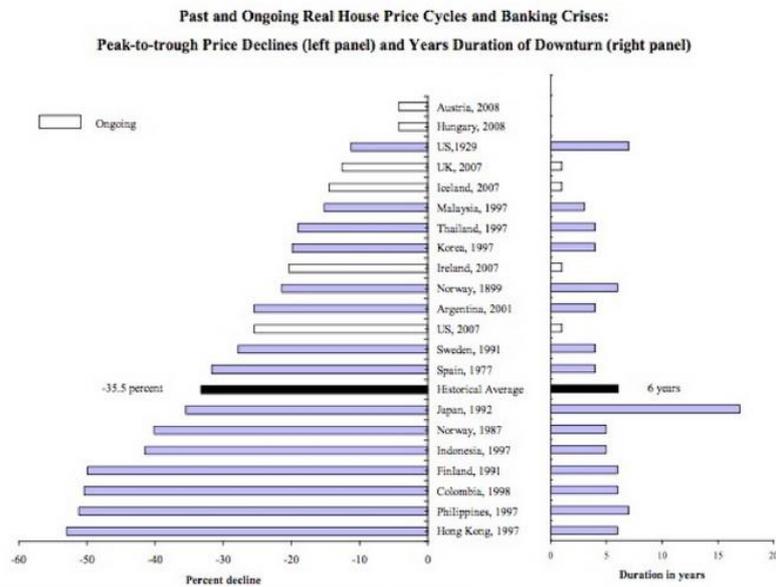


Gráfico 29: Media de bajada precio vivienda en las crisis financieras Fuente: K. R.

El gráfico anterior, está realizado por Kenneth Rogoff, profesor de Economía de la Universidad de Harvard y ex economista jefe del FMI. Las conclusiones obtenidas a partir del gráfico son determinantes. La historia nos muestra que en los períodos con graves crisis financieras, la media histórica de bajadas de los precios es del 35,5% sobre los precios máximos del ciclo, y la duración media de caída de los mismos es de 6 años.

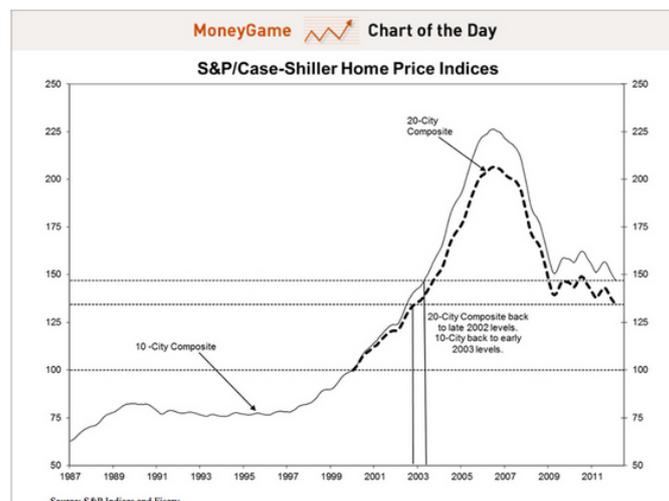
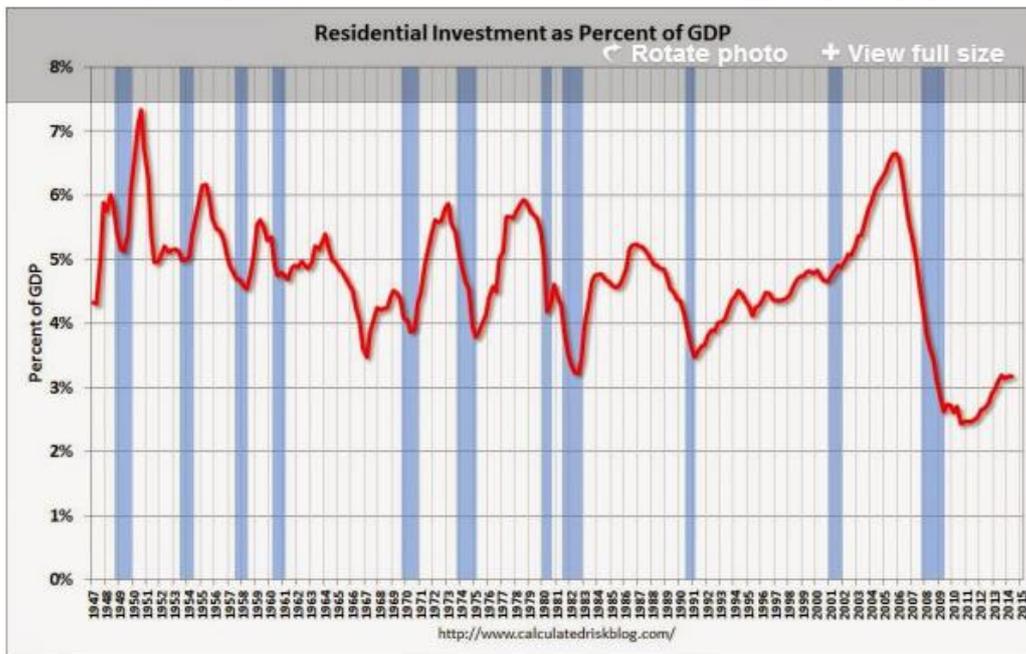


Gráfico 30: Precio vivienda en EEUU Fuente Case-Shiller

En el caso de la burbuja inmobiliaria de Estados Unidos, la bajada de los precios inmobiliarios, se prolongó por más de 6 años, con un porcentaje de caídas cercano al 40% desde sus precios máximos alcanzados en el 2006. Como muestra el gráfico proporcionado por el Case-Shiller Home Price Index, calculado en base a las 20 ciudades más importantes de los Estados Unidos, los precios de los activos inmobiliarios en EE.UU en el 2012 se situaron en niveles de 2002.

Gráfico 31: Inversión en construcción residencial en EEUU 1947 -2014



Inversión en construcción residencial en porcentaje sobre el PIB en Estados Unidos desde 1947

84 20 days ago

Los precios de la vivienda en EEUU, después de una fuerte bajada, empiezan a recuperarse



Gráfico 32: Precio vivienda EEUU 1988-2014 fuente: El País/ Case-Shiller

En España la bajada de precios empieza a tocar suelo e incluso puede que se esté dando un suave cambio de tendencia, después de años de fuerte descenso. En algunas zonas empieza a repuntar los precios. Según los datos del 2T del 2014, proporcionados por el Colegio de Registradores de la Propiedad de España los precios en términos interanuales presenta su primera tasa interanual positiva (0,97) después de 6 años con tasas negativas.

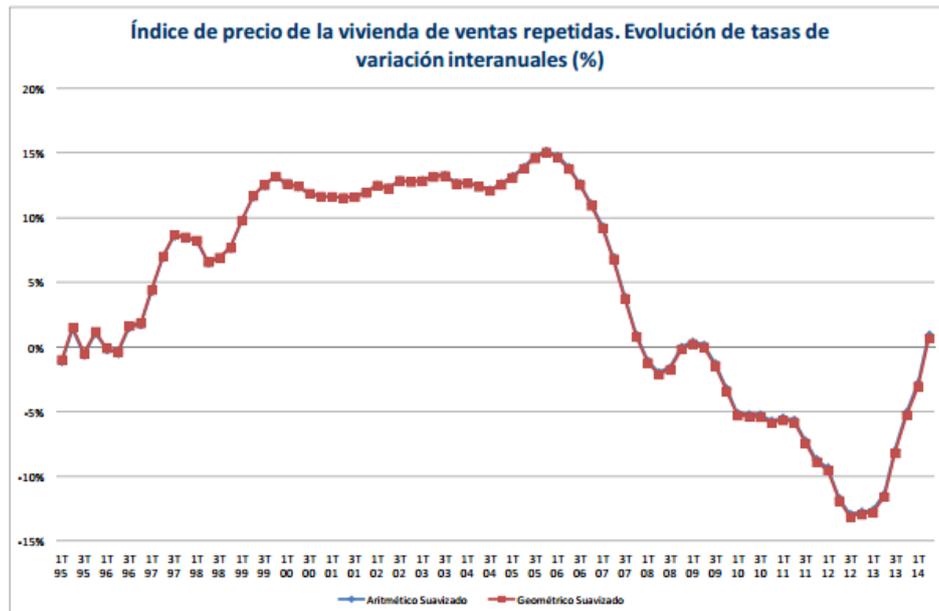


Gráfico 33: Índice precios venta viviendas registradas 1.995-2014 (2t) Fuente: C. Registradores

Y esto ocurre en un escenario de un record de compras por parte de los extranjeros que representan ya un record con el 13,03 de las compras.

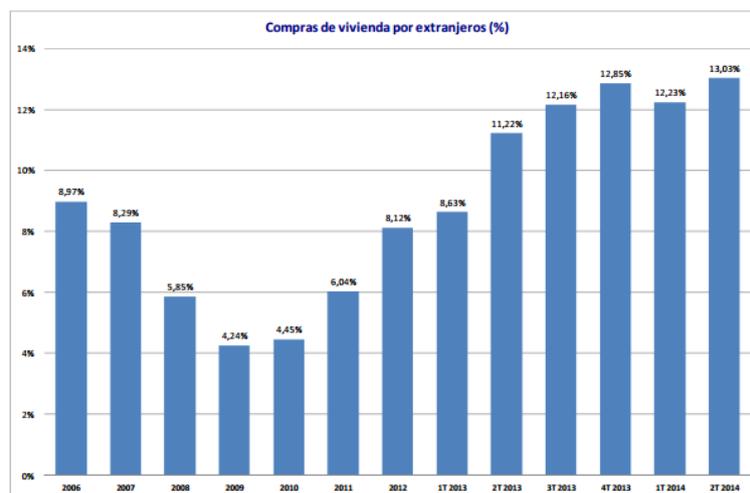


Gráfico 34: Compra viviendas por extranjeros 2006-2014 Fuente C.R.E

Hay que señalar, que a pesar del incremento de las compras de los extranjeros, la atonía del mercado de la vivienda sigue, y los bajos volúmenes de ventas así lo señalan, ya que con unas ventas registradas interanuales de 310.864 viviendas nos encontramos en mínimos de la serie histórica. Siendo las ventas de las viviendas usadas superiores a las nuevas.

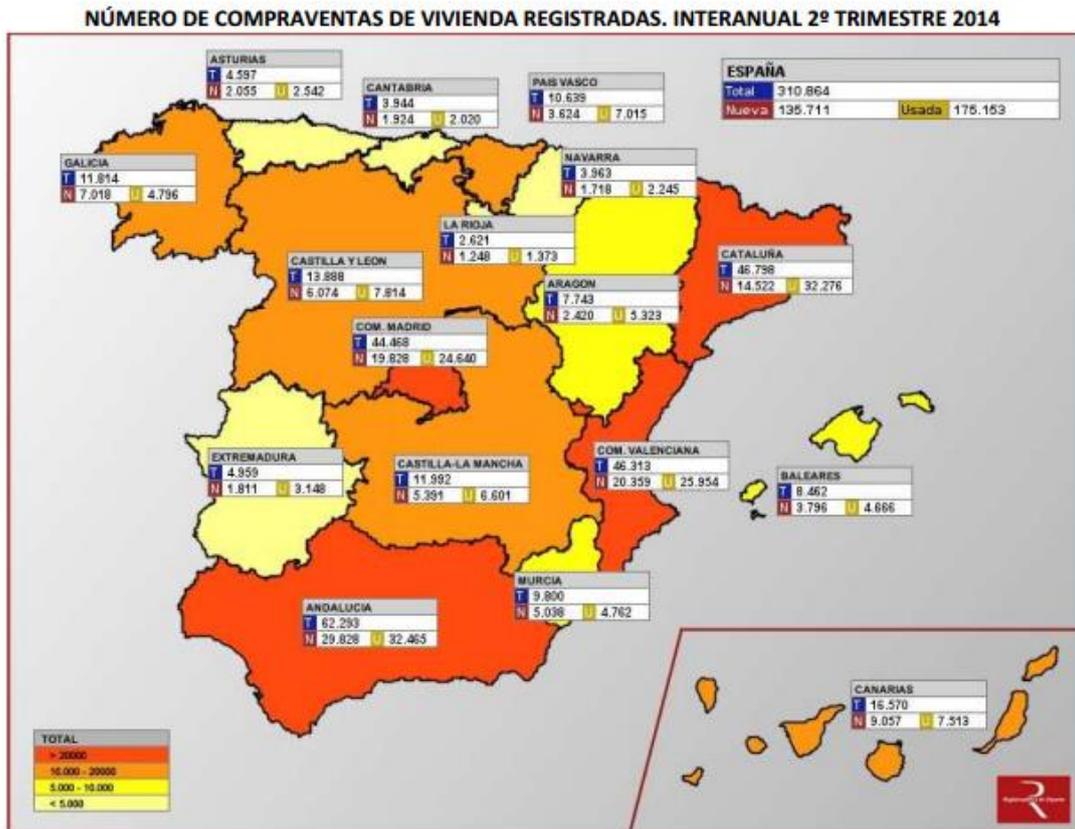


Gráfico 35: Compraventa viviendas interanual registras 2T 2014 Fuente C. Registradores E.

Podemos concluir por lo tanto, que los análisis realizados parecen coincidir en que es posible que nos podamos encontrar en un suave cambio de tendencia en los precios de la vivienda, pero el exceso de oferta de vivienda junto a las previsiones negativas de crecimiento poblacional, de formación de hogares y de la inestabilidad de las rentas familiares, junto a las dificultades de acceso al crédito, aún hacen que sea altamente probable que continúe la caída en los precios de las viviendas durante al menos dos próximos años. En algunas zonas concretas es probable que la bajada de precios haya concluido y se empiezan a recuperar los precios y las ventas (zonas Premium de las ciudades y residenciales con demanda extranjera)

3.4 La Devaluación Interna y efectos colaterales del Euro

3.4.1 EL EURO y el endeudamiento de la economía Española

EL EURO permitió a España elevar significativamente su nivel de riqueza con un elevado endeudamiento, pero significó un cambio sustancial en las medidas a tomar en momentos de crisis; ya no es posible devaluar.

Si se observa la deuda bruta de los hogares y de las sociedades no financieras, podemos comprobar que el año 2000, en términos de PIB ambas magnitudes se encontraban por debajo de la media europea, su crecimiento fue exponencial desde la incorporación al euro, y tan solo la crisis ha frenado su fuerte ascenso, reduciéndose la deuda, pero aún se encuentra por encima de la media europea.

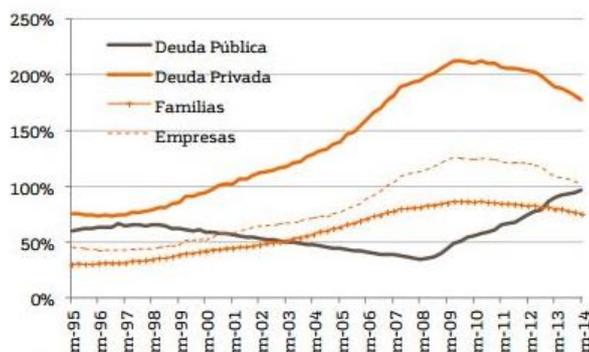
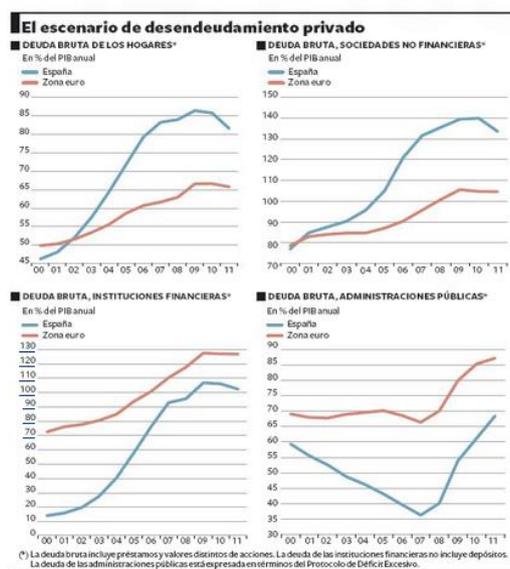


Gráfico 36: Evolución deuda pública y privada en España Fuente: B.E.

El Euro proporcionó a la España, un status de país sin riesgo para el mercado financiero internacional, y así (en especial el sector privado) pudo disponer de préstamos abundantes y baratos, en algunos casos a menor tipo nominal que la tasa de inflación española, o sea a tipo de interés real negativos. Y con una baja prima riesgo, este diferencial sobre la deuda Alemana llegó a colocarse en negativo en el 2004. (-5,2)

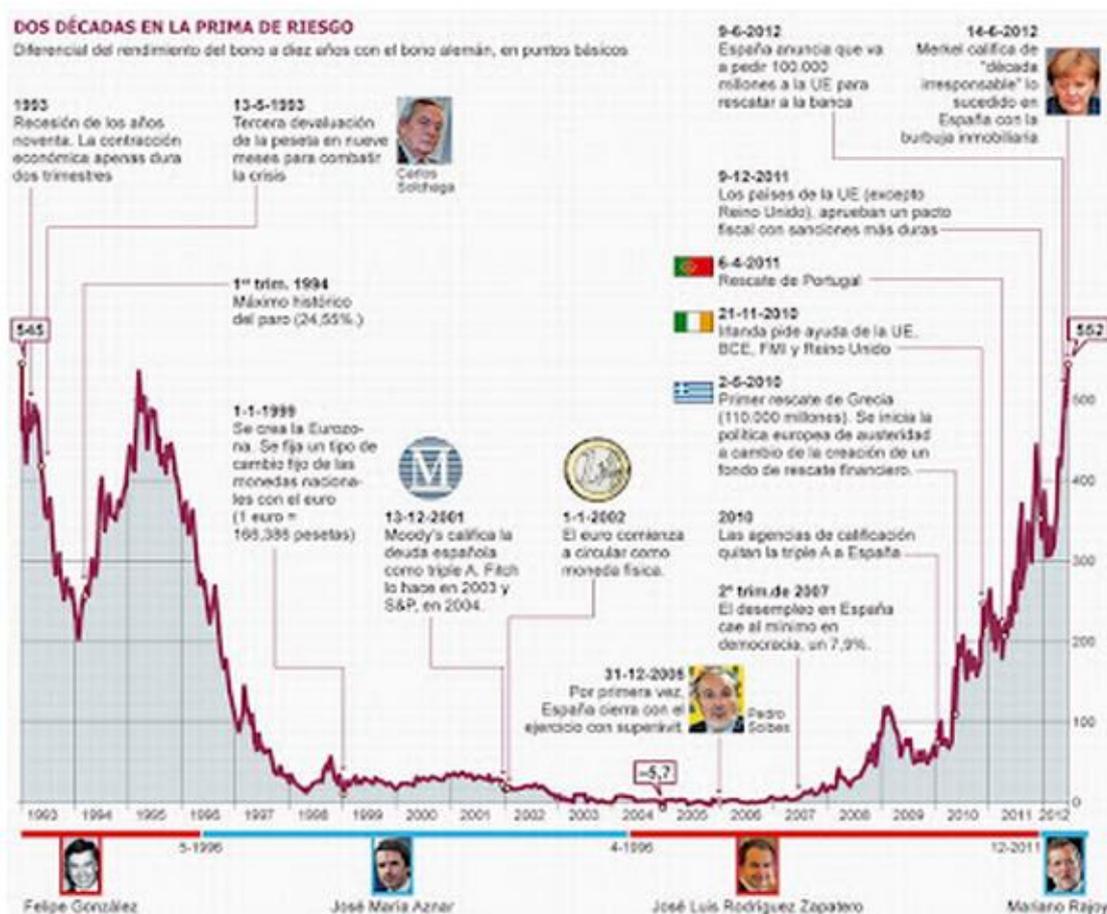


Gráfico 37: Evolución prima riesgo de España 1.983 – 2012 Fuente: El Mudo/B.E.

Esta liquidez desmedida no tenía precedentes en la economía española. Aunque con las lógicas diferencias, nos tendríamos que remontar a mediados del siglo XVI con la llegada del oro y la plata de las colonias Americanas para encontrar un periodo con una entrada tan significativa de masa monetaria.

Esta sobreabundancia de riqueza, en esta ocasión no provenía de las colonias de ultramar, sino sobre todo de los euros de los bancos europeos (especialmente de los

alemanes) que invertirían sus superávits comerciales, los ahorros de sus ciudadanos en el nuevo “El Dorado Europeo” que era España. De esta forma España, en el periodo 2000-2008 es uno de los líderes mundiales en Tasa de crecimiento de la deuda Bruta Total.

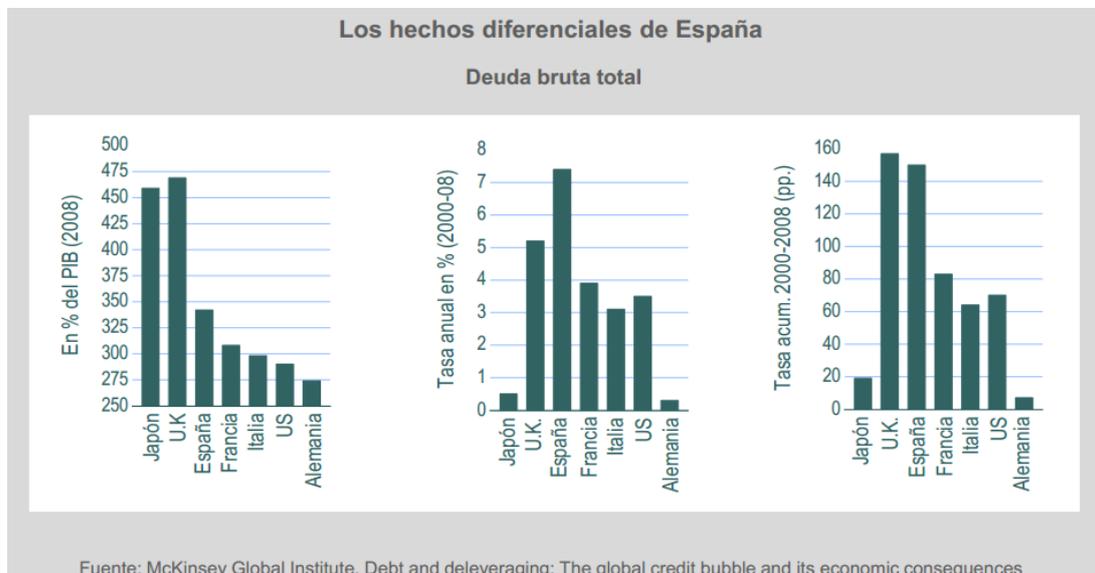


Gráfico 38: Deuda Bruta Total Española y otros países

Con la incorporación al euro España, en tan solo unos pocos años, logró un triste record, encontrarse entre los países desarrollados con mayor Deuda Bruta total en % sobre el PIB. Y con el hándicap de que un alto porcentaje de la deuda está en manos extranjeras.

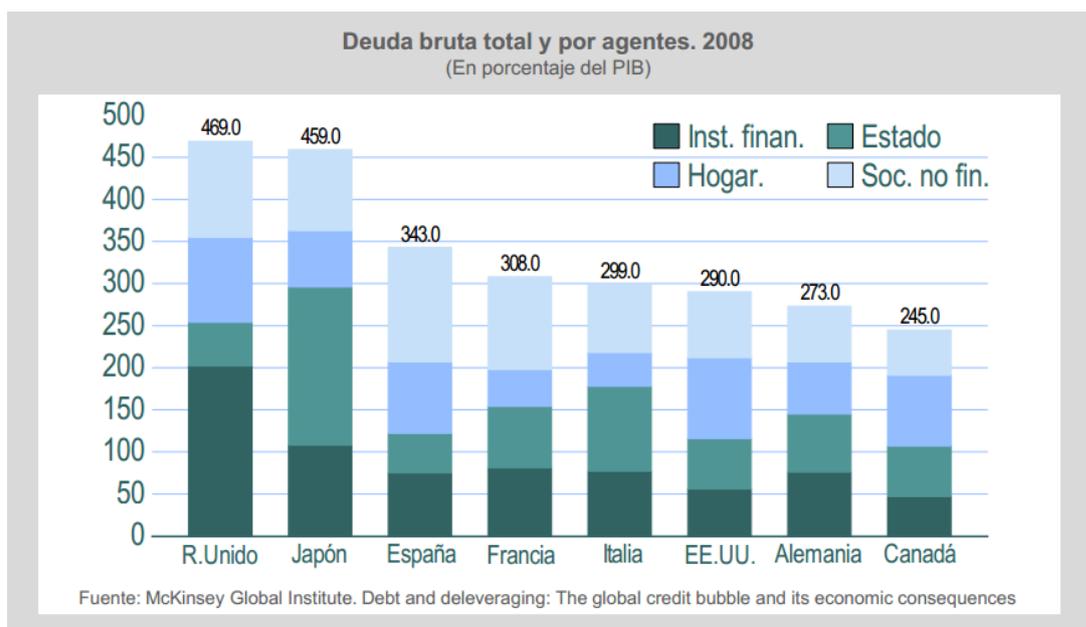


Gráfico 39 Deuda bruta total y por agentes 2008

Fuentes AEB

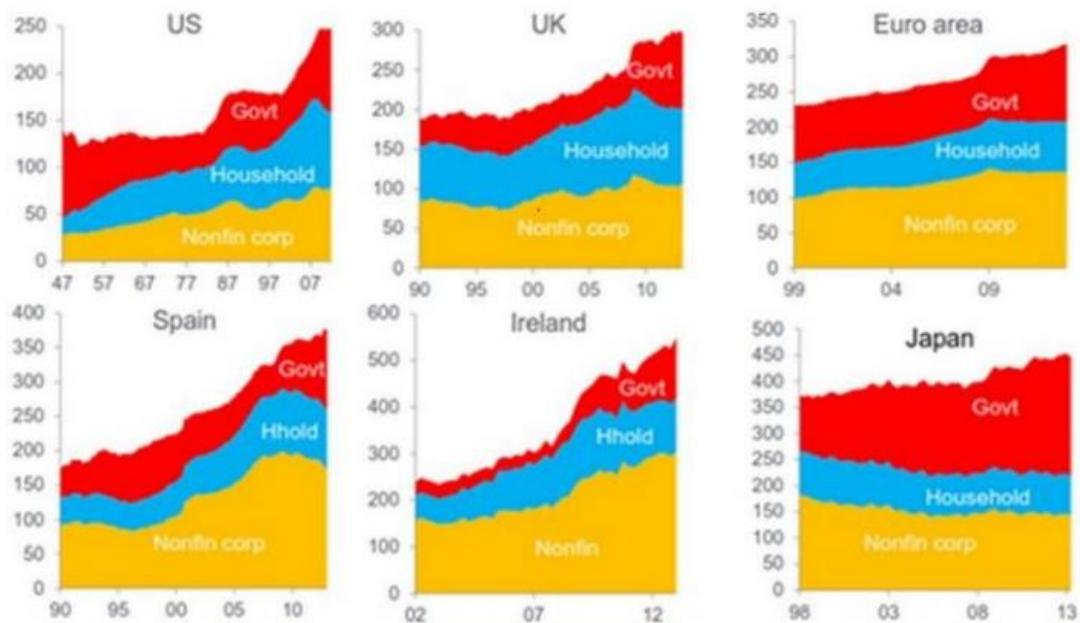


Gráfico 40: Evolución de la deuda total España y otros países

Fuente: FMI

El sistema financiero español, gracias al encontrarse en la zona euro consiguió una cantidad de fondos internacionales e inyectó una liquidez desmedida gracias a la incorporación de la moneda comunitaria en una masiva concesión de créditos a bajos tipos de interés. Los créditos, aumentaban en tasas anuales superiores del 20 %, e incluso en algunos sectores como al de promotores inmobiliarios el incremento interanual fue de un 50,6 % entre los ejercicios 2005-2006, a las puertas del estallido de la burbuja.

Hay que tener en cuenta que la concesión de créditos a bajo tipo de interés, también fue propiciada por una rebaja paulatina en la tasa de morosidad, que no se incrementó significativamente hasta el 2008.

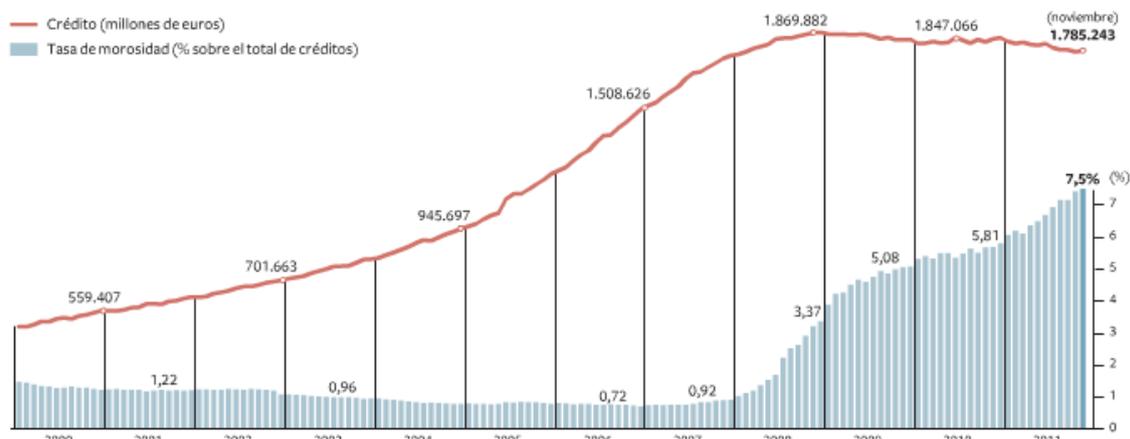


Gráfico 41: Crédito Total y Tasa de morosidad en España 2000- 2011 Fuente: El Pais/B.E:

El disponer de gran cantidad de recursos a un tipo reducido de interés, debería haber servido para modernizar el sistema productivo español, para conseguir importantes aumentos en la productividad y para que las empresas ganaran tamaño y presencia internacional que les permitiera a la economía española aumentar las exportaciones y reducir significativamente el déficit por cuenta corriente en nuestra balanza de pagos. Desgraciadamente la liquidez en el sistema incrementó el déficit por cuenta corriente en porcentajes superiores al 10 % en el 2007, (uno de los más altos índices europeos) lo que agravó aún más los desequilibrios de la economía española

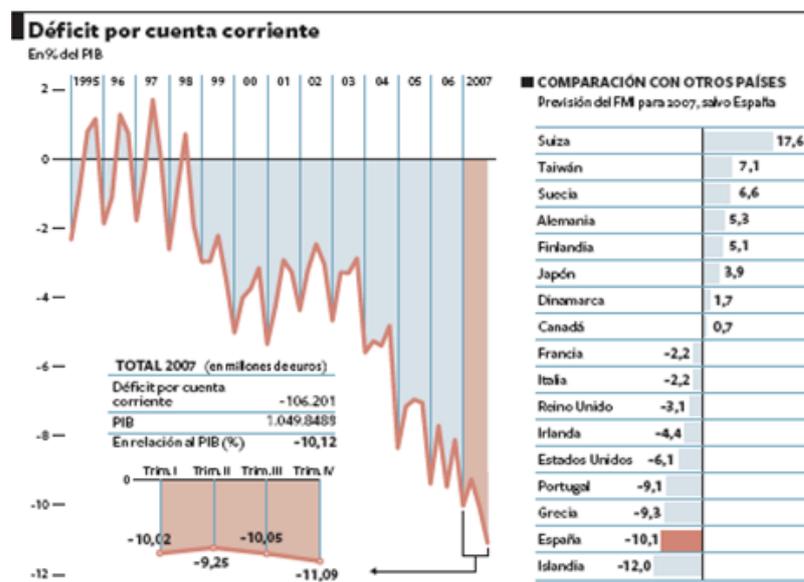


Gráfico 42. Evolución del Déficit cuenta corriente Fuente: El Pais/B.E.

3.4.2 EL EURO, endeudamiento y el Sector Inmobiliario.

Aunque es evidente el crecimiento del PIB español desde la incorporación al euro hasta el 2008, la gran proporción de recursos desviados al sector inmobiliario y al consumo, no ha permitido cambiar el sistema productivo, sino todo lo contrario, hizo a la economía española y a las administraciones públicas más dependientes del sector inmobiliario. Además la aparente prosperidad ralentizó o pospuso las reformas necesarias para modernizar y europeizar la economía española. La reforma financiera, la reforma del mercado de trabajo, la reforma administrativa etc, que se deberían haber abordado en los tiempos de prosperidad, quedaron para más adelante y ahora se tienen que realizar en un momento crítico.

Si observamos la distribución de los créditos a empresas y particulares desde el 2003 hasta el 2007, el 61 % del total de los créditos concedidos fueron para el sector del ladrillo.

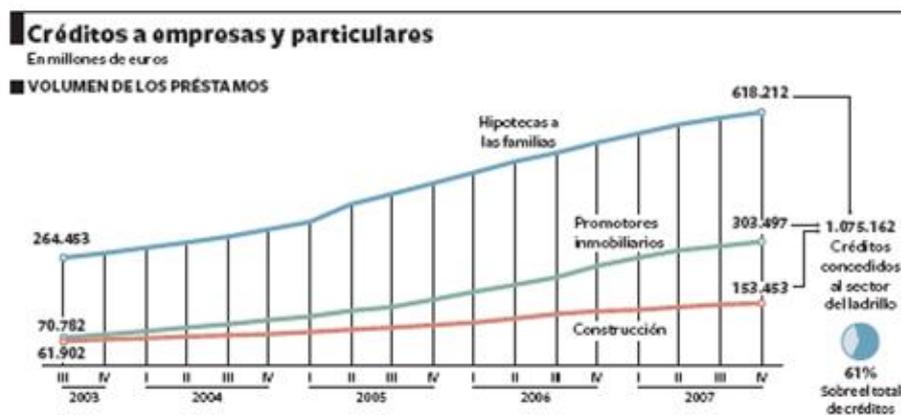


Gráfico 43: Evolución créditos a empresas y particulares 2003-2007 Fuente: B.E.

Como consecuencia de esta masiva entrada de préstamos al sector inmobiliario la economía española, esta enladrillada y en especial sufre las consecuencias el sector financiero, que acumula una gran cantidad de activos tóxicos, en el caso de España en el sector inmobiliario. Esta alta concentración de riesgos en viviendas y suelo, o sea entre promotores, constructores y compradores de vivienda, ha producido un cataclismo en el sistema financiero español, destruyendo y reconvirtiéndose todo el sector, con la práctica desaparición de las

cajas de ahorros, cuyos consejos de administración dominados por personas designadas por el poder político, realizaron una pésima gestión y concentraron los riesgos en el sector inmobiliario, que al estallar la burbuja y dispararse la morosidad se llevo una parte importante del sector financiero español.



Gráfico 44. Tasa de Morosidad en España

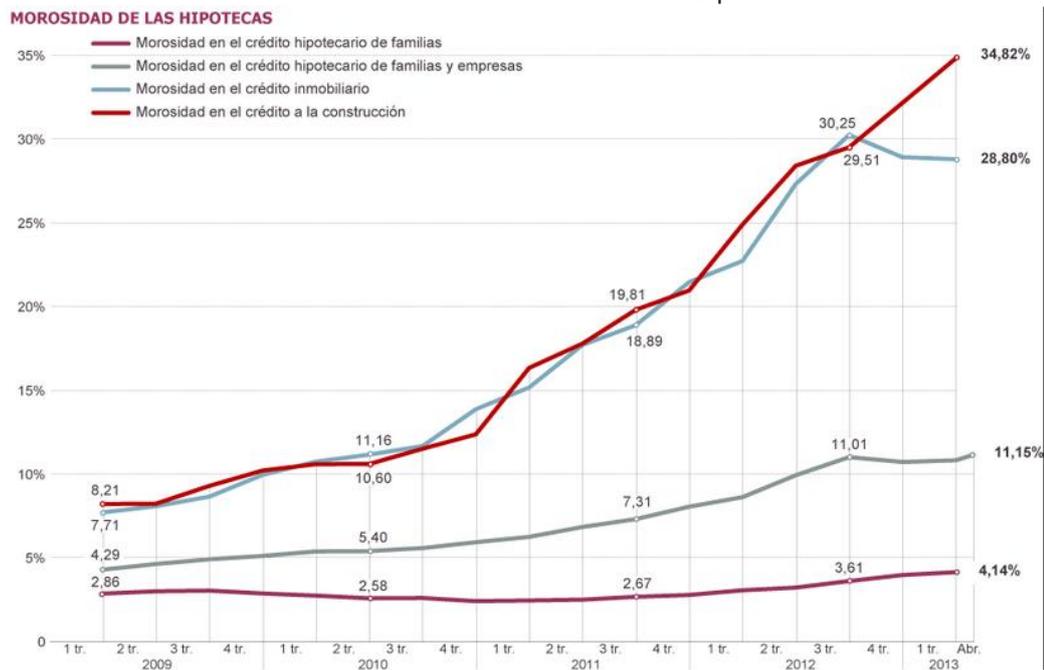
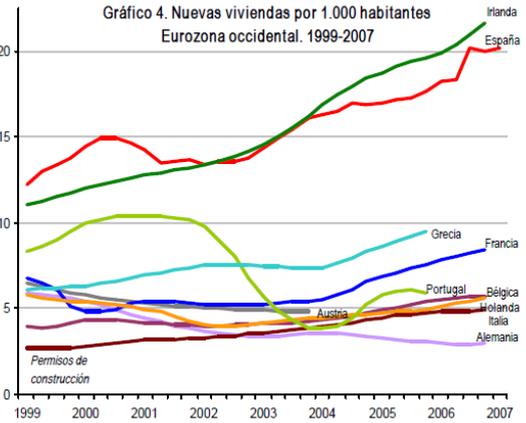
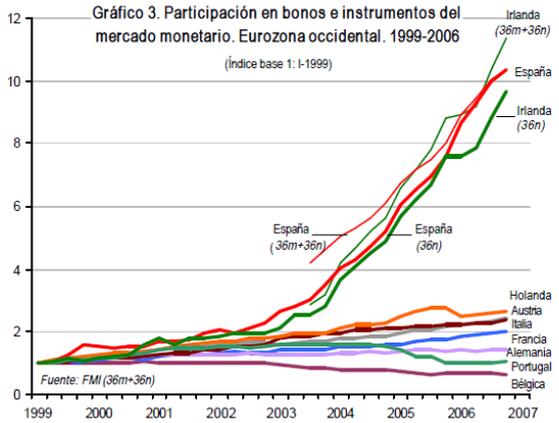


Gráfico 45: Evolución de la morosidad sector inmobiliario en España

Fuente B.E.

La relación de un elevado endeudamiento, y un incremento desproporcionado de construcción de viviendas la podemos observar en los siguientes gráficos



Gráficos 46 : Evolución y Relación entre endeudamiento y nuevas viviendas F: Ricardo Vergés

Todo este flujo de préstamos al sector inmobiliario ha provocado un hiperendeudamiento de las empresas relacionadas con el sector y entre los particulares, alcanzando magnitudes superiores a la de EEUU, según reflejó ya en el 2007 el Catedrático de economía Inmobiliaria Ricardo Vergés.

Mientras el saldo vivo de cuotas hipotecarias en España, superaba con creces el 300 % de la renta disponible, en EEUU, apenas superaba el 200 %.

Gráfico 5. Saldo vivo de cuotas hipotecarias * España. Irlanda, Francia. EE.UU. 1985-2037

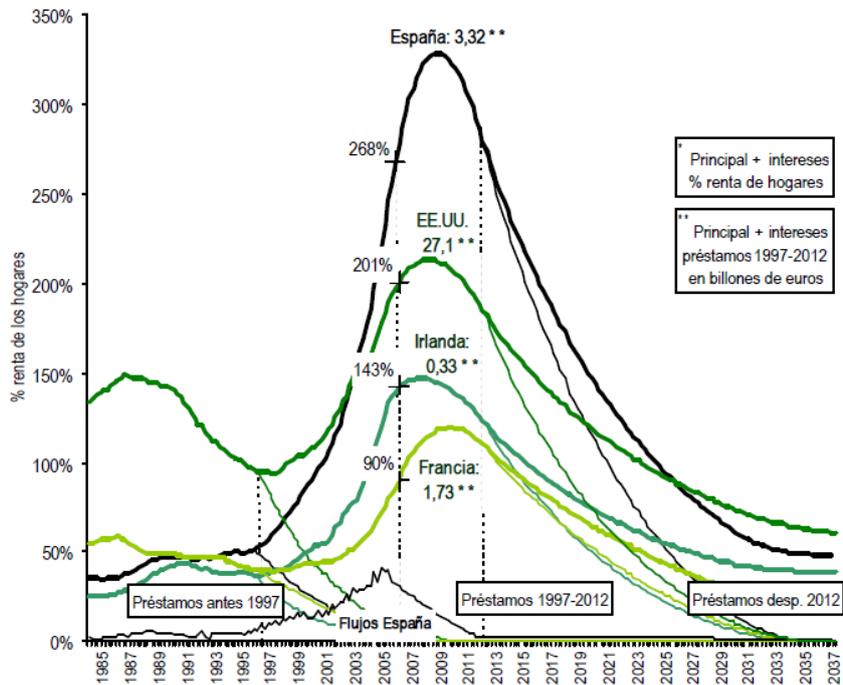


Gráfico 47: Saldo vivo de cuotas hipotecaria. Fuente: Ricardo Vergés/FMI

Y si observamos los gráficos de la Comunidad Valenciana, tanto en construcción de viviendas, como en la concesión de hipotecas, podremos comprender, el porqué de la desaparición de su sistema financiero (Bancaja, CAM y Banco Valencia), aparte de los evidentes fallos de gestión y su drogodependencia al sector del ladrillo les ha conducido a su desaparición o absorción por otras entidades. Así mismo las cuentas de la Generalitat Valenciana, se han visto gravemente afectadas, debido a la pérdida de ingresos procedentes del sector y del automóvil, que en el 2006 representaban 2.600 m de €, en el 2011 han sido de tan solo 700 m de €. Con esta caída de ingresos y la deficiente financiación por parte de la hacienda pública, se puede entender que las cuentas de la Comunidad reflejen ser una de las más endeudadas del estado Español en términos de PIB.

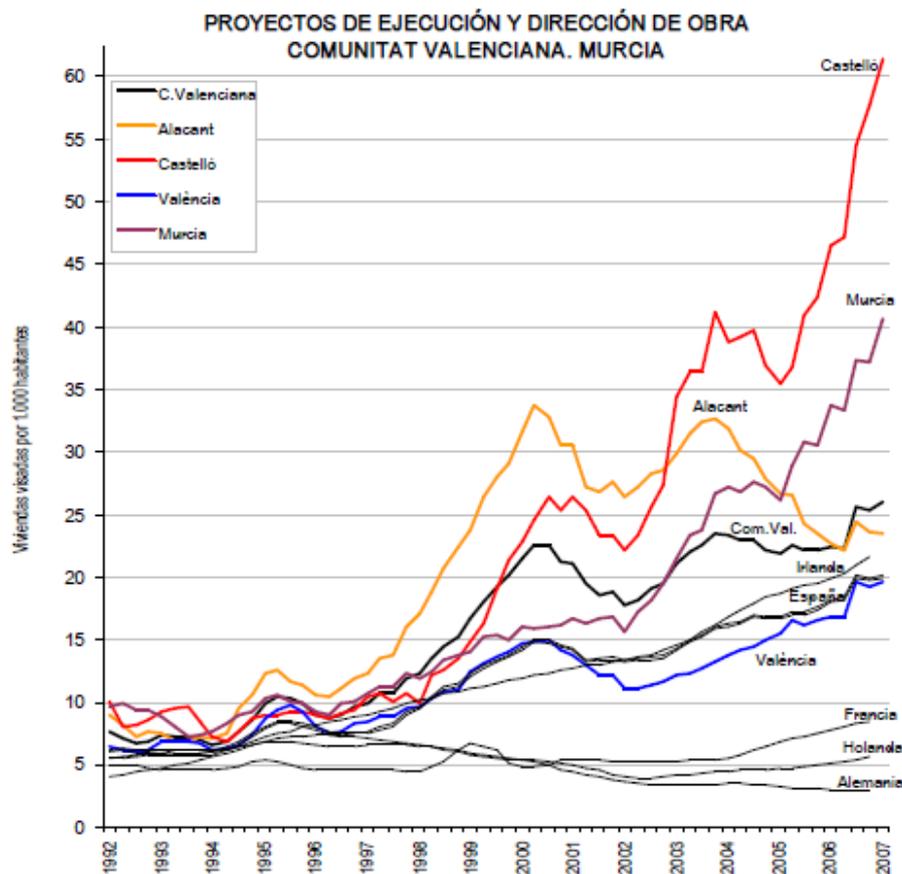


Gráfico 48: Proyectos de ejecución de Obra CV con otros países Fuente R.V.

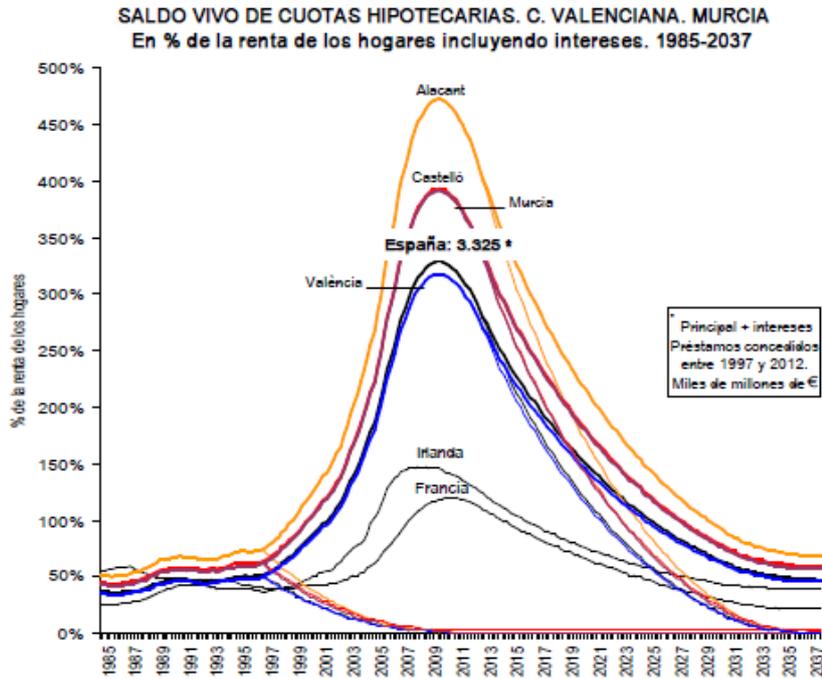


Gráfico 49: Saldo vivo de cuotas hipotecarias CV y otros países Fuente R.V.

Y como era de esperar la participación de las viviendas en el capital total de la Comunidad Valenciana, es una de las mayores de España con un 57,35 %, situándose tan solo detrás de las Baleares

Participación de las viviendas en el capital total por comunidades autónomas. 2008.



.Gráfico 50: Participación de las viviendas en el capital total por comunidades

Por otra, el estallido de la burbuja a dañado las cuentas de los Ayuntamientos y los de la Generalitat Valenciana, ya que se han visto gravemente afectadas, debido a la pérdida de ingresos procedentes del sector inmobiliario, y así el impuesto de transmisiones, que en el 2006 representaban alrededor de los 2.600 m de €, en el 2011 han sido de tan solo 700 m de €. Con esta caída de ingresos y la deficiente financiación por parte de la hacienda pública del estado, se puede entender que las cuentas de la Comunidad reflejen ser una de las más endeudadas del estado Español en términos de PIB, como refleja el gráfico adjunto, con datos del ejercicio 2013

Deuda: Comparativa CCAA					
CCAA	Fecha	Millones €		% PIB	
Andalucía [+]	2013	23.898		17,30%	
Aragón [+]	2013	5.369		16,60%	
Asturias [+]	2013	3.052		14,00%	
Cantabria [+]	2013	2.178		17,50%	
Castilla y León [+]	2013	8.183		15,20%	
Castilla La Mancha [+]	2013	11.343		31,60%	
Canarias [+]	2013	5.281		13,20%	
Cataluña [+]	2013	57.146		29,90%	
Extremadura [+]	2013	2.630		16,20%	
Galicia [+]	2013	9.131		16,60%	
Islas Baleares [+]	2013	6.586		25,60%	
Murcia [+]	2013	5.543		20,90%	
Madrid [+]	2013	22.104		12,00%	
Navarra [+]	2013	3.101		17,60%	
País Vasco [+]	2013	8.225		13,00%	
La Rioja [+]	2013	1.143		14,70%	
Comunidad Valenciana [+]	2013	31.884		32,90%	

Gráfico Tabla 8: Deuda comparativa de CCAA

Fuente: B.E.

La evolución de la deuda medida en términos de PIB, ha seguido en los últimos años un peligroso ascenso y se encuentra junto a Cataluña en las comunidades más endeudadas.

Deuda por Comunidades Autónomas: impacto comparado

Ratio de deuda / PIB (%)

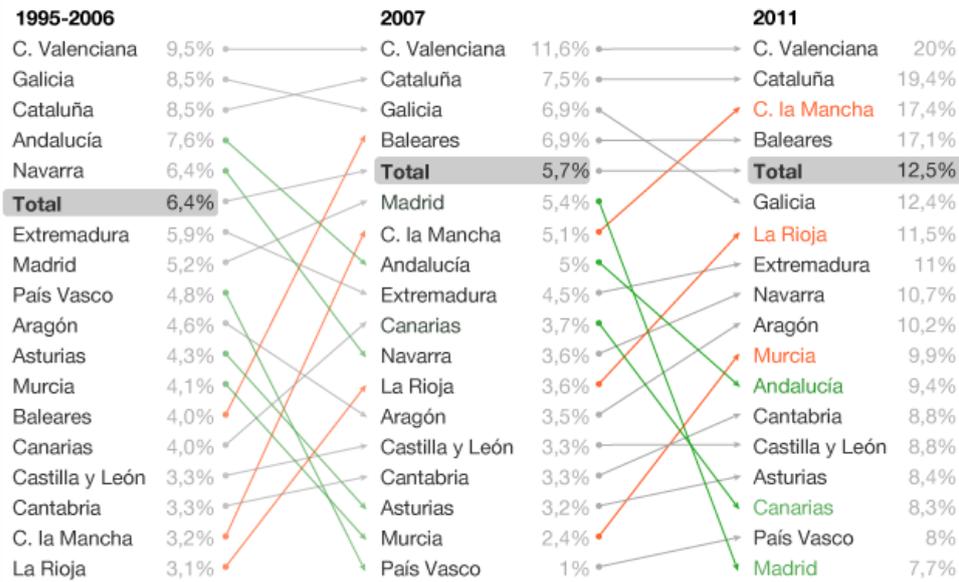
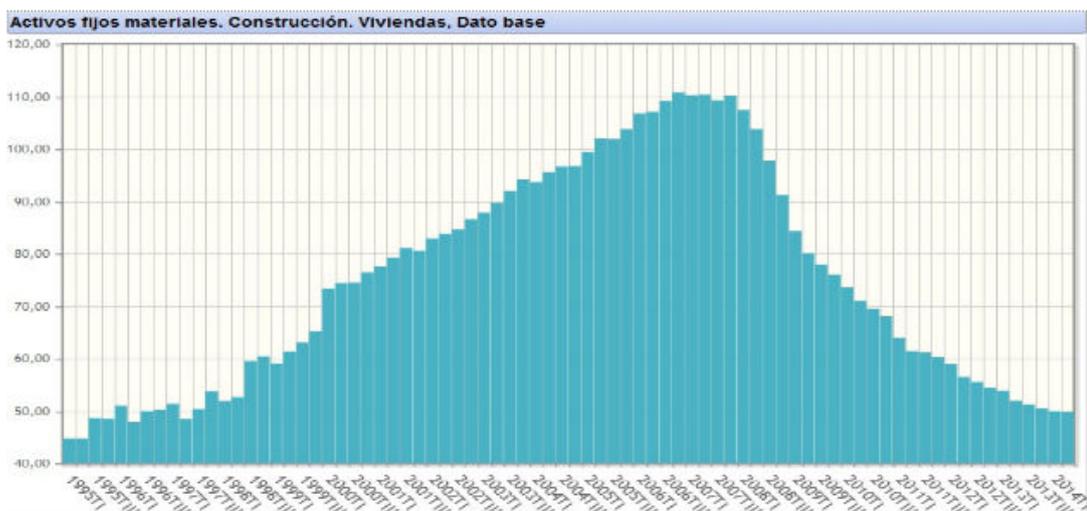


Tabla 9: Deuda por Comunidades Autonomas: Impacto comparado fuente El Pais

Se puede afirmar que el sector inmobiliario (la burbuja inmobiliaria) fue una de las principales fuentes de creación de riqueza (pública y privada), en el más largo ciclo expansivo que ha tenido la economía española, y que el estallido de la burbuja ha desencadenado una grave recesión económica que después de casi 7 años aún no se ha encontrado solución. La aportación directa de la vivienda al PIB sigue disminuyendo, aunque a menor ritmo.



Aportación de la vivienda al PIB (en miles de millones de euros). Fuente: INE

Gráfico 51 Aportación vivienda al PIB

El Euro facilitó el endeudamiento y la posibilidad de acceso al crédito exterior. Gran parte de este flujo de capitales con vencimientos cortos, se destino a préstamos a largo plazo en el sector inmobiliario. Aunque una parte del endeudamiento está invertido en bienes ilíquidos no productivos, viviendas y solares, el crecimiento del patrimonio de los españoles es evidente:

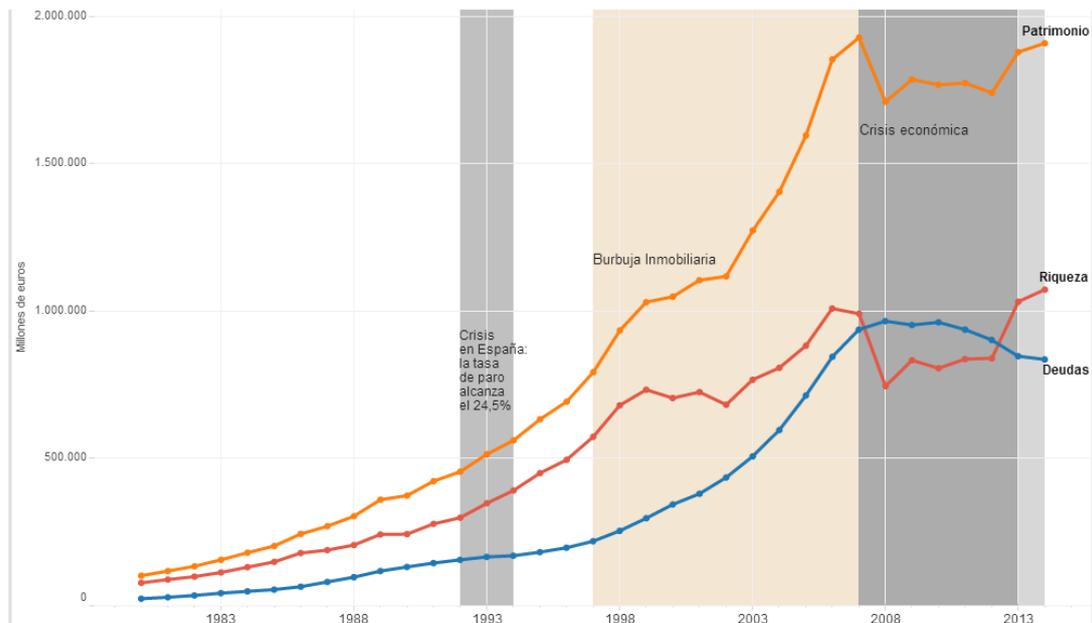


Grafico 52: Patrimonio, Riqueza y Deudas de los Españoles Fuente B.E.

El euro permitió el acceso a un mayor endeudamiento y esto permitió que España entrara en una fase de alto crecimiento que se derrumbo como un catillo de naipes al estallar le burbuja inmobiliaria, que derivó una crisis financiera y en una recesión económica

La economía española entro en una fase de alto crecimiento gracias al incremento de la deuda de familias y empresas

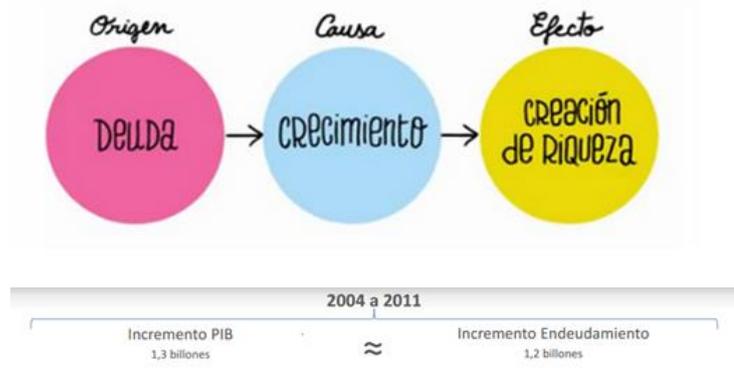


Gráfico 53 Incremento del PIB y Endeudamiento Fuente Video Españistan

Las dificultades de pago unidas a la crisis financiera internacional nos conduce a la tormenta perfecta y todo ello sin poder utilizar la principal medida que se ha empleado siempre para sanar la economía, para ganar competitividad: La devaluación de la peseta.

Desde la devaluación de la peseta en 1.959, ha sido una de las principales medidas económicas para ganar competitividad la economía española, en los momentos de crisis, y así ha sucedido en el 1.967, 1.976, 1977, 1082 y 1.992, que si comprobamos en la evolución del PIB trimestral, y la superponemos en las devaluaciones podemos comprobar, el revulsivo que representa las devaluaciones en la economía española.

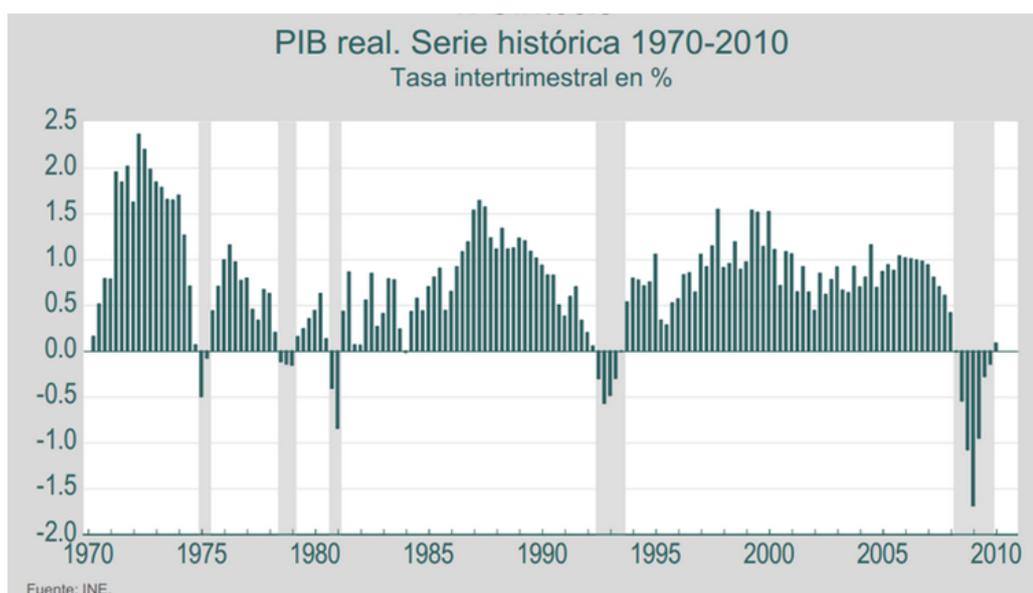


Gráfico 54: PIB España serie histórica 1970 – 2010

Y aunque en estos momentos (2do semestre del 2014) existe una mejora del PIB, sin haber recurrido a la devaluación tradicional, se está recurriendo a una devaluación interna, con bajada de salarios, incrementos de productividad y bajada de precios industriales, con evidente peligro de Deflación. Pero son las primeras señales de crecimiento, que precisan continuidad y consolidación.



Gráfico 55: Tasas de Variación PIB España, UE

Fuente B.E.

Con bajos incrementos de PIB han permitido una cierta recuperación del empleo. Si la economía española precisaba incrementos del PIB superiores al 2% para crear empleo en estos momentos con tímidos incrementos del PIB se está creando empleo, aunque sea precario y a tiempo parcial. La crisis ha destruido casi 3,5 millones de empleos y la economía española tardará años en recuperar la tasa de actividad anterior al estallido de la burbuja inmobiliaria.

Evolución del mercado de trabajo en España

Miles de personas

- Activos
- Ocupados
- Parados

ANTES DE 1976

Los datos comparables de la EPA (que se realiza desde 1964) existen desde el tercer trimestre de 1976. En los años 50 y 60 hubo tasas de actividad y ocupación bajas. Algunas causas:
 1. La caída de la población entre 15 y 64 años
 2. La emigración al exterior.
 3. Retraso de la edad de entrada al trabajo, dado que se estudia más años.

De esta forma, la caída no tuvo reflejo en la tasa de paro. Otros cambios que se dan en este periodo:
 1. Baja la población ocupada agrícola.
 2. Subieron los porcentajes de población ocupada en los sectores secundario y terciario.
 2. Aumentó ligeramente la tasa de ocupación femenina.

Pulse sobre las zonas indicadas para ver más información

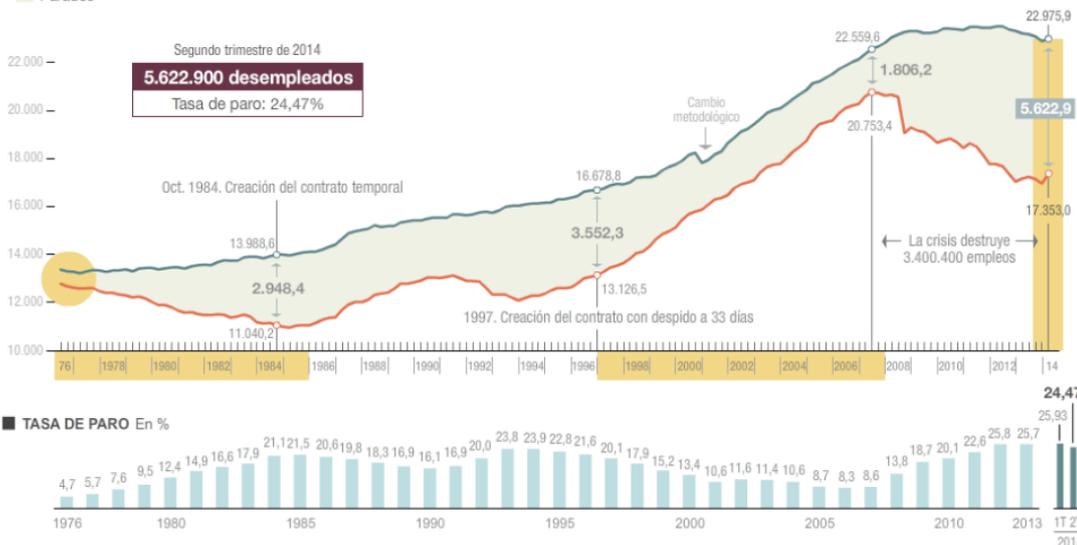


Gráfico 56: Evolución del mercado de trabajo en España

Fuente Sepes

Aunque el gobierno da por terminada la fase recesiva y augura un escenario de crecimiento económico para los próximos años. Aunque si no se recupera y crece el sector de la construcción de viviendas, es difícil volver a los incrementos de PIB anteriores a la crisis y a una fuerte creación de empleo. Y más aún, podría aparecer en el escenario económico español un nuevo problema el D.D.D., Deuda elevada, Deflación y Desempleo endémico. Hay que recordar que el Estado sigue endeudándose a un fuerte ritmo, superior al crecimiento de la economía. En el 2014 la previsión del crecimiento del PIB se encuentra en el entorno del 1,2, mientras que el déficit Público estará en el entorno del 5 % (con el compromiso de reducción paulatina hasta el -1.1 % para el 2.007)

Y en este entorno, y con el compromiso adquirido de la reducción del Déficit Público, tan solo con el tirón del turismo, el consumo y las exportaciones es difícil crecimientos que puedan reducir las altas tasas de desempleo, y si además las exportaciones empiezan a perder fuerza en su crecimiento y las importaciones crecen en mayor cuantía. Sin el tirón de la construcción y en especial del sector residencial es difícil recuperar las tasas de empleo del 2.007.

Las exportaciones si no se da una mejora en los países europeos de nuestro entorno es difícil que se incrementen de una manera significativa. La demanda exterior ha sido significativa en la aportación al crecimiento del PIB, aunque está perdiendo fuelle.

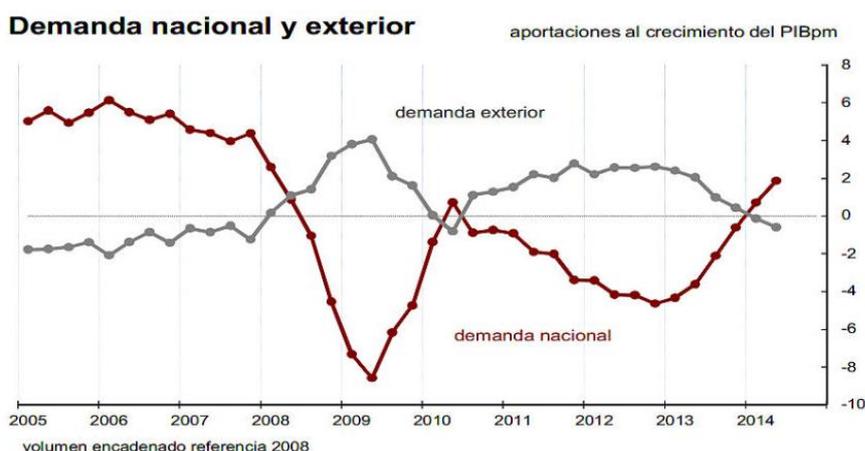


Gráfico 57: Demanda nacional y Exterior

Fuente: El Mundo/BE

Las previsiones del Gobierno pueden resultar optimistas sin la recuperación de la construcción de viviendas. El leve incremento de la construcción en el segundo trimestre del 2014, es debido al repunte de la obra civil por un mayor inversión pública.

ESCENARIO MACROECONÓMICO 2014-2017
Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario
30 abril 2014

	2013	Previsiones			
		2014	2015	2016	2017
Gasto en consumo final nacional privado (a)	-2,1	1,4	1,8	2,3	2,8
Gasto en consumo final de las AAPP	-2,3	-1,3	-1,9	-1,8	-1,5
Formación bruta de capital fijo	-5,1	0,5	3,0	4,6	6,7
Bienes de equipo y otros productos	1,7	5,5	4,5	6,2	7,3
Construcción	-9,6	-3,3	1,8	3,1	6,1
Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB)	-2,7	0,7	1,2	1,9	2,6
Exportación de bienes y servicios	4,9	5,0	6,1	6,3	6,5
Importación de bienes y servicios	0,4	3,6	5,0	5,8	6,3
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	1,5	0,6	0,5	0,4	0,3
PIB real	-1,2	1,2	1,8	2,3	3,0
Deflactor del PIB	0,6	0,5	0,8	1,2	1,5
Deflactor del consumo privado	1,3	0,3	0,9	1,3	1,6
Empleo total (b)	-3,4	0,6	1,2	1,5	2,3
Tasa de paro (% población activa)	26,1	24,9	23,3	21,7	19,8
Cap(+)/Nec.(-) financiación de las AAPP (% PIB) (*)	-6,6	-5,5	-4,2	-2,8	-1,1
Cap(+)/Nec.(-) financiación frente al Resto del Mundo (% PIB)	1,5	2,0	2,4	2,5	2,5

(a) Hogares e ISFLSH
(b) Empleo equivalente a tiempo completo
(*) El saldo de las AAPP de 2013 no incluye la ayuda financiera

FUENTES: INE y Ministerio de Economía y Competitividad.

Tabla 10 : Escenario Macroeconómico 2014 – 2017

El coste a la baja de la Deuda Pública es un factor positivo, que permite reducir la presión sobre el Déficit Público. La permanencia a la área euro permite al estado español, emitir deuda a más barata que EEUU. En incluso endeudarse a coste 0 en letras a tres meses.



Gráfico: 58 El coste de la Deuda Pública

Fuente. El País/ B.E.

3.4.3 El EURO Imposibilita la devaluación de la peseta.

El euro y el prestigio ganado por la economía española a través el esfuerzo realizado para cumplir los acuerdos de Maastricht, comportó una alta credibilidad ante el sistema financiero internacional. La economía española al integrarse en el ámbito de una moneda fuerte como el euro, de más prestigio internacional que la peseta y lo más importante para los prestamistas (en especial para los europeos), con menores fluctuaciones en el tipo de cambio. No obstante, **el euro priva a España de la posibilidad de reajustar el tipo de cambio de la unidad monetaria, privando la economía española de una de las principales herramientas económicas utilizadas por España anteriormente para salir de la crisis: la devaluación de la peseta.**

La economía española tradicionalmente ha sido menos productiva que las de su entorno europeo, por ello ha tenido que acudir en reiteradas ocasiones a la devaluación para ganar competitividad.

Así tanto la economía de la dictadura, como en la de la democracia se ha tenido que recurrir a una devaluación de la peseta cada diez años para recuperar la competitividad pérdida. Así desde el Plan de Estabilización del 59 hasta la adopción del euro en 1999, España ha devaluado la peseta en cinco ocasiones (1967, 1976, 1982, 1992 y 1993) considerándose estas dos últimas como una sola, ya que fueron propiciadas por la crisis del sistema monetario europeo (SME).

Aunque las devaluaciones fueron eficaces en su momento (ver gráfico 54) y con las medidas de acompañamiento que se adoptaron lograron relanzar la economía, al final por la ausencia de cambios estructurales eficientes en la economía, la economía española perdía competitividad y tenía que recurrir de nuevo a la devaluación.

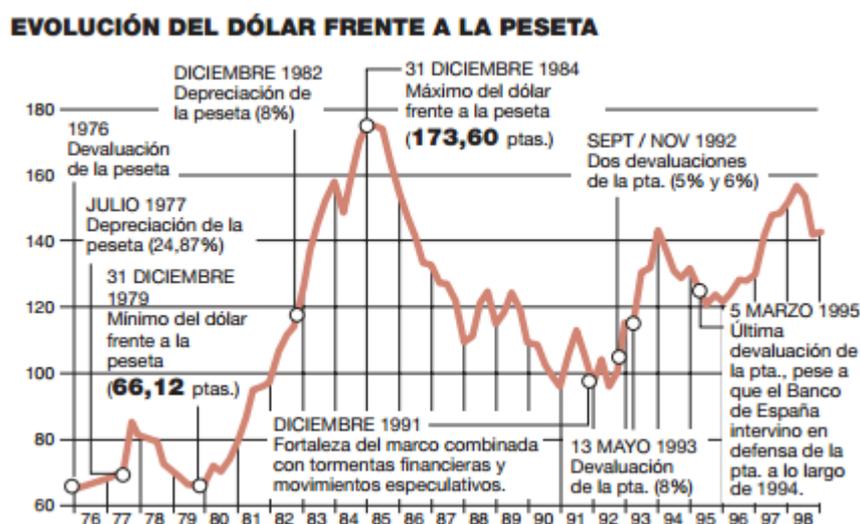


Gráfico 59 Evolución del Dólar frente a la Peseta 1976-1998 Fuente: El País/B.E.

Con el euro parecía que la economía española había logrado salir del círculo vicioso de la devaluación para ganar competitividad, que con el euro habíamos entrado en una economía disciplinada que no precisaba de más devaluaciones. Pero los viejos fantasmas han reaparecido, la pérdida de competitividad actual se ha visto agravada por la crisis financiera y la inmobiliaria. Y lo que antaño era un ataque de los mercados a la peseta, ahora se ha convertido en algo más grave: un ataque a la solvencia económica del país. Aunque

afortunadamente como refleja los gráficos adjuntos de la prima riesgo, lo peor ha pasado, y los rumores de intervención de la economía española han desaparecido.

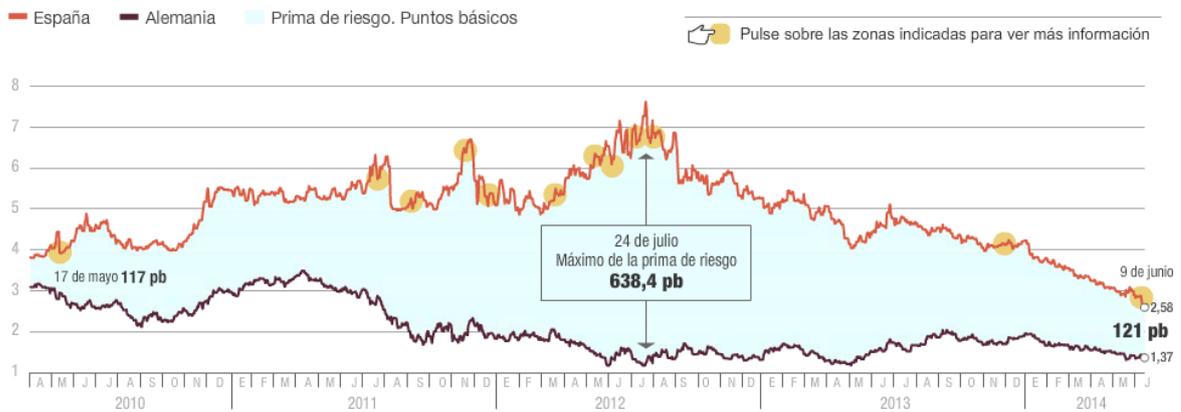


Gráfico 60 Evolución prima riesgo española

Fuente El Mundo/B.E.

3.4.4 Devaluación Interna

¿Sin la devaluación como salimos de esta? ¿Cómo recuperamos la competitividad?

La devaluación interna, los ajustes, los recortes, aplicar cambios estructurales que permitan un cambio en el modelo productivo. Una fuerte reducción interna de los costes que pasa inevitablemente por una recesión o al menos un estancamiento de la economía.

La reducción de costes internos, las devaluaciones internas, son procesos largos y con alto coste social. La inflexibilidad de los salarios a la baja, la dificultad de reducir los gastos corrientes en las diferentes administraciones, que tan solo parece que saben reducir son las inversiones, hacen que el incremento de productividad se logre a través de la reducción del número de empleados, con un incremento rápido en la tasa de paro. La devaluación interna es larga y costosa, y produce un conflicto social ya que nadie quiere pagar los costes de una crisis que según los diferentes agentes sociales ellos no han provocado.

Está claro que el Euro no es una poción mágica, que con solo tomarla modernizaría de golpe la economía española. Ha servido para poder acceder a unas ingentes cantidades de préstamos, ahora somos una de las economías occidentales con más deuda bruta. La borrachera crediticia y el uso inadecuado que se ha hecho de la financiación ha sido un error de una sociedad que no ha sabido utilizar adecuadamente los recursos para modernizar el aparato productivo. Pero no hay que negar el evidente salto adelante de la economía española, y que dispone de elementos y de capacidad para poder adaptarse a las nuevas exigencias económicas. Por ello es necesario un compromiso social de todos la clase política y todos los agentes sociales y económicos con el fin de tomar las medidas de ajuste y austeridad precisas para retornar a la senda de crecimiento que permita crear riqueza y empleo.

Por lo tanto podemos afirmar que como consecuencia de la desaceleración económica observada en el 2008 en la Unión Europea y el incremento significativo del número de desempleados, se ha producido una caída de la demanda en el mercado residencial que es incapaz siete años después de absorber la oferta existente, y comenzar a construir nuevas viviendas.

Esta coyuntura inmobiliaria ha conducido a un impresionante exceso de oferta que como hemos calculado se rondará entre los setecientos mil viviendas y el millón largo de viviendas.

Tomando como base los análisis efectuados el precio de la vivienda continuarán bajando, aunque después de la bajada del 40 %, los expertos consideran que en algunas zonas ya ha llegado a su límite, pero en otras seguirá bajando aún. Incluso se considera que existen viviendas que se tendrán que derivar, como ha ocurrido en otros países como EEUU e Irlanda.

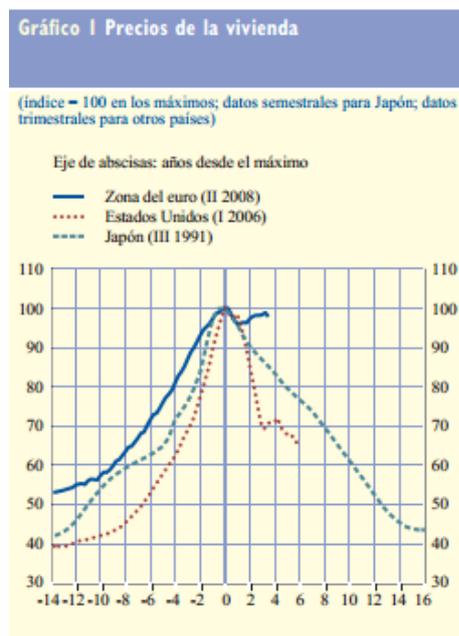


Gráfico 61: Crisis y precios vivienda Fuente B.E.

Si observamos el gráfico de la bajada de precios de la vivienda en las crisis inmobiliarias de Japón y EEUU, con las de la U.E. observaremos que aún le queda recorrido a la baja a los precios de la vivienda. En la zona Euro los precios son más reacios a bajar, pero se está observando una importante bajada. En España desde los máximos del 2007, ya ha bajado un 40 % y los analistas consideran que aún puede seguir bajando, aunque en algunas zonas ya ha tocado suelo y puede estar repuntando tímidamente. Lo que parece evidente a la vista de los datos de los registradores de la propiedad es que la caída de los precios se ha moderado significativamente en estos últimos trimestres, e incluso hay algunas zonas donde aumenta ligeramente, lo que hace que el interanual suba ligeramente, pero la venta de las viviendas, en especial de las nuevas sigue a la baja, a pesar del incremento de compradores extranjeros que

ya representan el 13,03, Los compradores Británicos, seguidos por los Franceses, Rusos y Alemanes son los más activos.

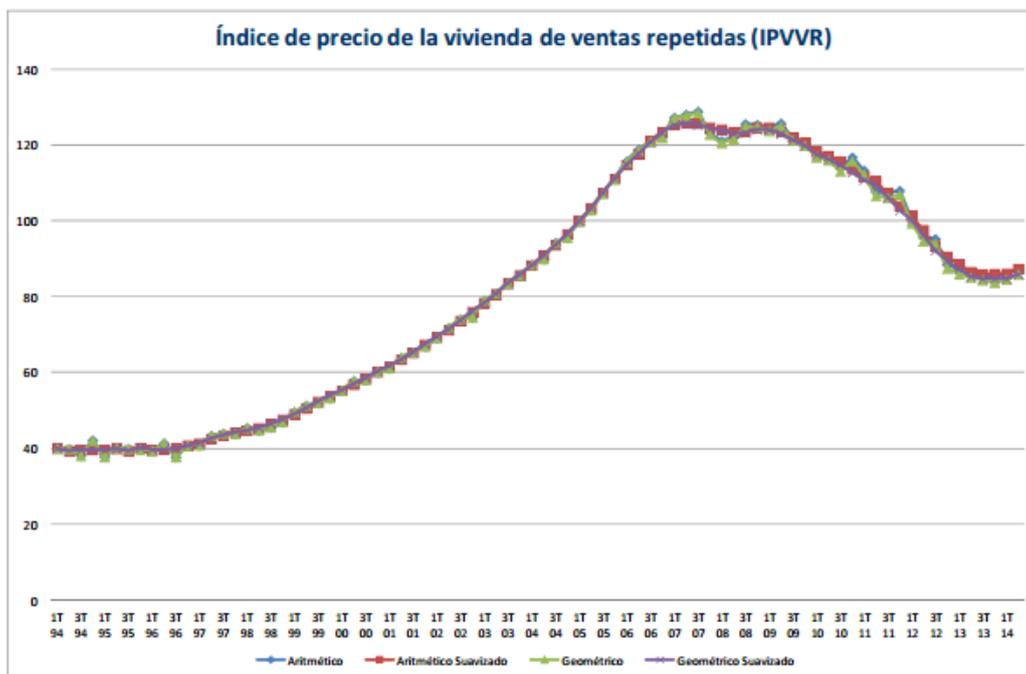


Gráfico 62 Índice precio de las Viviendas en España Fuente: C. Registradores Pro.

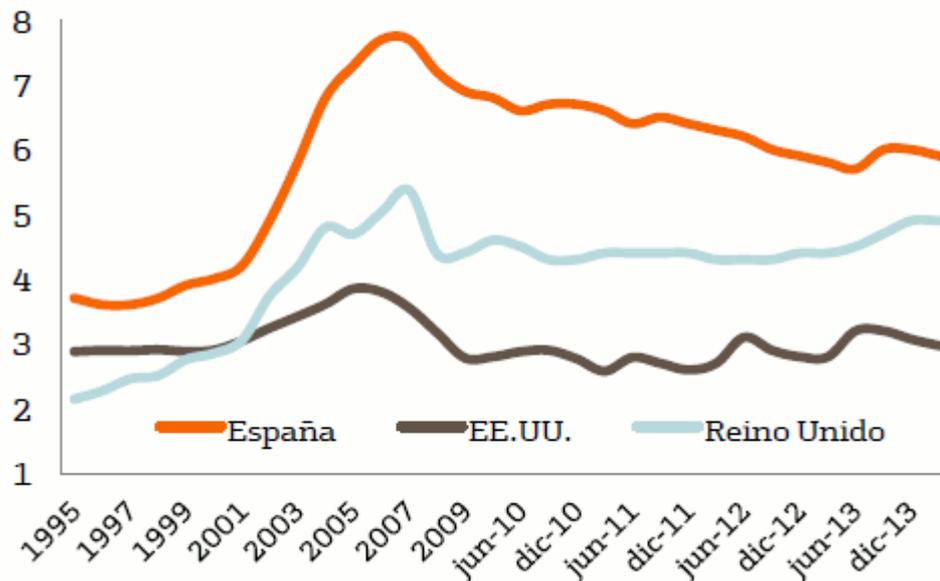
3.4.5 El sector inmobiliario en mínimos y sin señales de recuperación

Las herramientas económicas que tradicionalmente han utilizado los gobiernos españoles para superar las anteriores crisis económicas, se ha basado en la devaluación de la peseta y la posterior reactivación económica por la mejora de competitividad y la construcción. Con la entrada en el euro, ya no se puede recurrir a la devaluación y la construcción de viviendas es un sector que se encuentra en mínimos históricos y que en los próximos años no se encuentra en condiciones de aportar incrementos de actividad significativos. Ya que se enfrenta a múltiples problemas difíciles de solucionar:

- a) **La devaluación interna**, a pesar de que tan bien bajan los precios de las viviendas, dificulta la adquisición de la vivienda por parte de los compradores. Y más teniendo en

cuenta que el esfuerzo medido en años de renta familiar disponible para pagar la vivienda, aunque ha disminuido se encuentra aún alto.

Gráfico 9: Esfuerzo medido en años de renta familiar disponible para pagar la vivienda.



Fuentes: Banco de España, , Bloomberg, NAR y Nationwide

Gráfico 63 Esfuerzo en años para compra vivienda

b) **Las Políticas económicas de austeridad** del Gobierno, propiciadas por la U.E y el BCE, con la reducción del déficit prevista para las administraciones públicas en el Plan de estabilidad hasta el 2017, no propician la disposición de seguridad y renta a los potenciales demandantes de vivienda.

c) **Las altas tasas de desempleo** y precariedad en especial entre los jóvenes dificulta el acceso a la vivienda.

d) **La disminución de la población en España** en los próximos años, reducirá el número de hogares en formación, y por lo tanto la necesidad de viviendas.. La emigración de jóvenes españoles en busca de oportunidades en el extranjero y el retorno de emigrantes a sus países de origen, y la menor entrada de emigrantes provocaran una disminución de la población

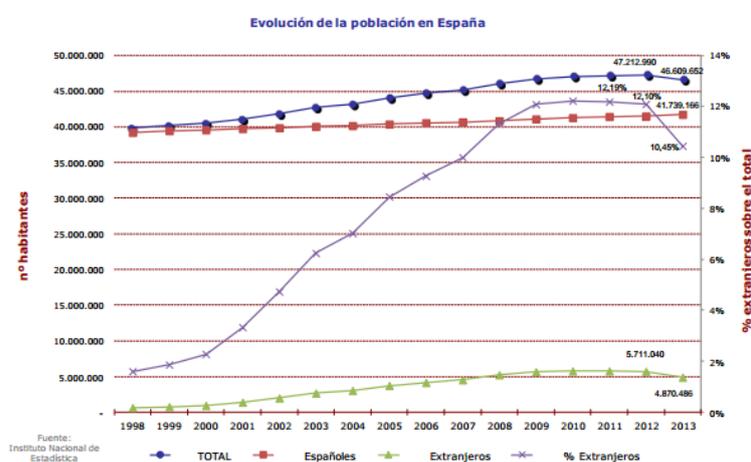
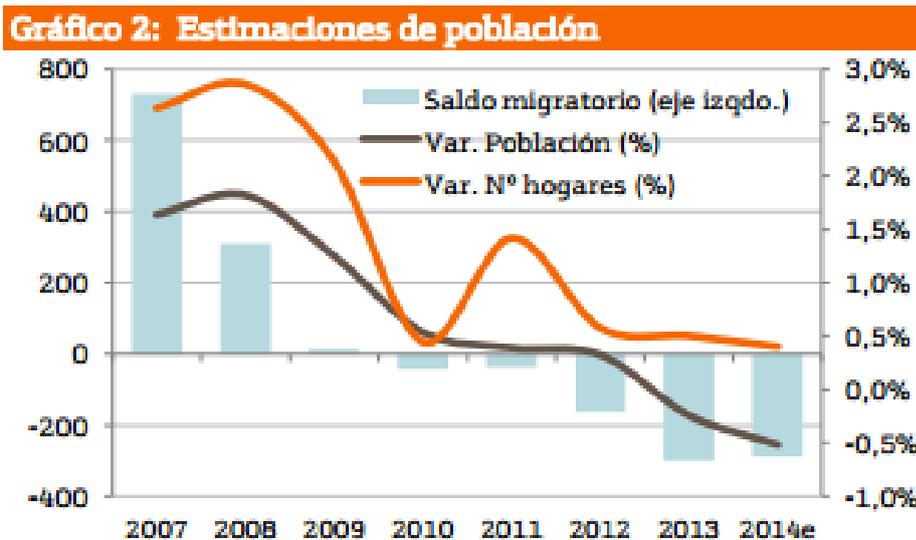


Gráfico 64: Evolución de la población Española Fuente. INE

e) **Las restricciones en el crédito.** Las instituciones financieras han restringido significativamente la disponibilidad de crédito, en especial para la adquisición de vivienda, debido a las mayores provisiones exigidas por la autoridad monetaria y a la regulación del Banco de España más exigentes la concesión de préstamos hipotecarios, entre las que se encuentra la limitación de préstamos hipotecarios al 80 % de la cantidad entre el valor de tasación o del valor de escritura.

El volumen vivo de préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda sigue cayendo como reflejan las estadísticas del Banco de España. Así para la adquisición y

rehabilitación de vivienda, vemos que en fecha de Junio del 2014 sigue disminuyendo mes a mes, estando en los 592.898 millones de euros, cuando a final del 2013 era 604.395.

8. OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS
C) Detalles del activo y del pasivo

8.26 Préstamos y créditos de las OIFM a otros sectores residentes en España, por subsectores.

Miliones de euros

	Total (a)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras. ISFLSH y Hogares						
				Total	Sociedades no financieras	Hogares			ISFLSH	
						Total (b)	Adquisición y rehabilitación de viviendas (c)	Consumo		Resto (d)
1=2+3+4	2	3	4=5+6+10	5	6=7+8+9	7	8	9	10	
07	1 759 158	22 034	3 707	1 733 416	892 990	834 337	623 540	103 375	107 422	6 089
08	1 871 339	30 676	8 168	1 832 495	952 075	874 329	655 144	102 330	116 854	6 091
09	1 842 001	44 960	8 531	1 788 510	915 105	867 882	654 566	92 391	120 925	5 523
10	1 857 404	74 936	10 128	1 772 339	895 893	870 349	662 798	82 105	125 447	6 096
11	1 797 240	82 415	17 373	1 697 452	840 403	850 049	656 531	70 488	123 030	7 000
12	1 618 605	73 723	15 672	1 529 210	707 945	814 289	633 136	67 259	113 894	6 976
13										
Ene	1 598 211	68 497	14 999	1 514 717	698 600	809 177	629 875	65 997	113 304	6 939
Feb	1 571 505	70 151	16 252	1 485 102	674 082	804 178	626 967	64 427	112 784	6 841
Mar	1 571 958	77 807	16 820	1 477 332	669 565	801 008	625 439	63 412	112 157	6 759
Abr	1 549 614	68 302	14 859	1 466 453	662 736	796 979	621 901	62 631	112 447	6 738
May	1 530 172	62 550	14 979	1 452 644	651 413	794 520	619 544	62 725	112 252	6 711
Jun	1 524 178	58 585	15 178	1 450 415	646 590	797 072	618 665	62 836	115 571	6 754
Jul	1 497 431	45 399	15 198	1 436 834	640 921	789 187	616 549	62 973	109 665	6 726
Ago	1 495 478	55 193	15 330	1 424 956	632 775	785 298	614 114	62 135	109 050	6 882
Sep	1 487 025	54 198	15 218	1 417 610	630 738	779 990	610 497	60 851	108 642	6 882
Oct	1 476 185	49 333	15 394	1 411 459	627 907	776 724	608 192	61 200	107 332	6 828
Nov	1 476 968	50 532	15 727	1 410 709	623 574	780 823	608 988	61 748	110 087	6 312
Dic	1 453 385	53 036	15 370	1 384 979	608 898	769 781	604 395	61 867	103 520	6 299
14										
Ene	1 439 095	44 953	16 078	1 378 065	606 091	765 803	602 500	61 150	102 152	6 171
Feb	1 433 188	52 753	16 194	1 364 241	596 101	761 942	600 696	60 400	100 847	6 199
Mar	1 419 770	48 286	16 227	1 355 259	590 171	758 868	599 142	60 195	99 531	6 220
Abr	1 406 689	42 364	16 007	1 348 319	586 067	756 007	596 265	59 740	100 002	6 244
May	1 394 813	37 311	16 193	1 341 310	581 277	753 836	594 672	59 838	99 326	6 197
Jun P	1 402 874	46 058	17 546	1 339 272	575 389	757 506	592 878	60 674	103 954	6 377

Tabla 11 Préstamos y Créditos a Residentes

Fuente: B.E.

No tan solo se conceden menor número de préstamos hipotecarios, sino que el valor de la hipoteca media se reduce significativamente, y esto ocurre por dos motivos:

- i. Menor precio de las viviendas
- ii. Concesión de hipotecas con limitación del porcentaje sobre el valor real del inmueble

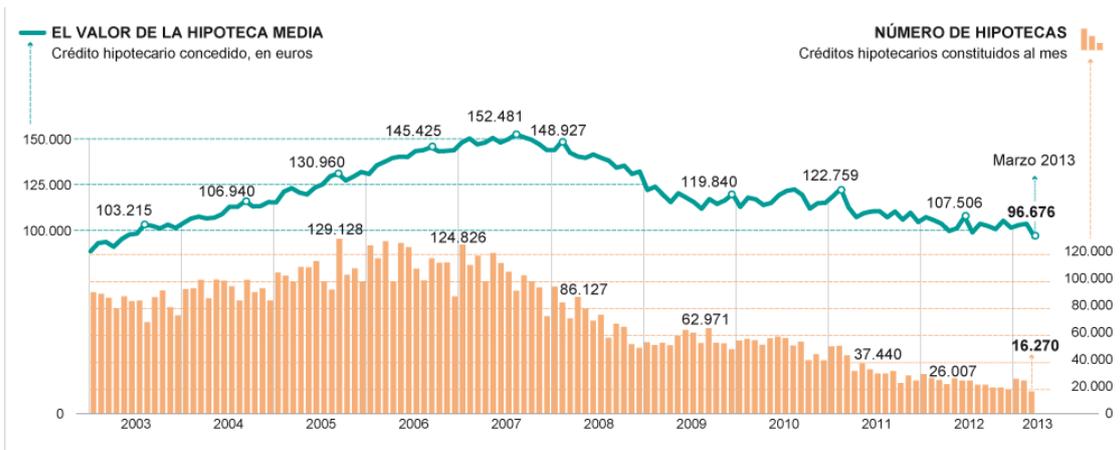


Gráfico 65: Créditos hipotecarios y valor hipotecamedia

Fuente: C. Registradores E.

- f) Fuerte desfase entre la oferta y la demanda. Debido a la burbuja inmobiliaria el sector ha producido un exceso de viviendas para las necesidades de país, y que se evalúa un stock de vivienda suficiente para los próximos 5 a 10 años. Lo que dificulta en extremo la construcción de nuevas promociones. Así Josep Lluís Miralles en su libro “El darrer cicle Immobiliari al País Valencià”, publica esta tabla.

 Excés d'habitatges acabats al País Valencià i a Espanya. Font: INE i elaboració pròpia.

	P. Valencià	Espanya
Excés l'any 2007 d'habitatges lliures acabats entre 1997 i 2009 sobre una xifra d'equilibri de 22.000 hab./any al PV i 200.000 hab./any a Espanya. (Nombre d'habitatges)	453.320	3.041.394
Nombre d'anys a partir del 2007 sense iniciar cap habitatge per a tornar a l'equilibri. (Anys)	20,61	15,21
Valor nominal de l'excés. (Milions d'euros)	62.794,8	454.421,4
Excés l'any 2007 d'habitatges lliures acabats entre 1997 i 2009 sobre una xifra d'equilibri de 27.500 hab./any al PV i 250.000 hab./any a Espanya. (Nombre d'habitatges)	381.820	2.391.394
Nombre d'anys a partir del 2007 sense iniciar cap habitatge per a tornar a l'equilibri. (Anys)	13,88	9,57
Valor nominal de l'excés. (Milions d'euros)	54.708,9	369.672,1

Tabla 12 Exceso de viviendas en la C.V. Fuente J.I. Miralles/INE

Por otra parte España es uno de los países europeos con mayor número de viviendas por cada mil habitantes, lo que no propicia las nuevas construcciones

Estat	Any	Nombre d'habitatges per 1.000 habitants
Holanda	2009	431
Regne Unit	2009	443
Suïssa	2009	479
Alemanya	2011	490
Dinamarca	2009	500
França	2009	509
Finlàndia	2009	531
Espanya	2009	544
Portugal	2011	557



Tabla 13 Número de Viviendas por cada 1000 habitantes Fuente J.L. Miralles/Eurostat

- g) Descenso continuando de la venta de viviendas. Aunque parece haber tocado fondo, la construcción y venta de viviendas sigue disminuyendo



Gráfico 66: Evolución de las ventas e hipotecas en España

Aunque una de las características actuales es el elevado número de compra-ventas que se realizan al contado, debido a las ofertas y bajadas de precios de los promotores y entidades bancarias y Sareb, ha propiciado la compra al contado. Existen zonas donde el stock de viviendas está agotado, mientras que en otras no existe demanda alguna e incluso se pueden dar el caso de derribo de obra nueva o en construcción como ha pasado en otros países.

- h) **Altas tasas de morosidad**, en especial en el sector promotor y constructor. Además la existencia de legislación y de presión social para el desahucio de los compradores morosos no estimula la concesión de créditos por las entidades financieras.

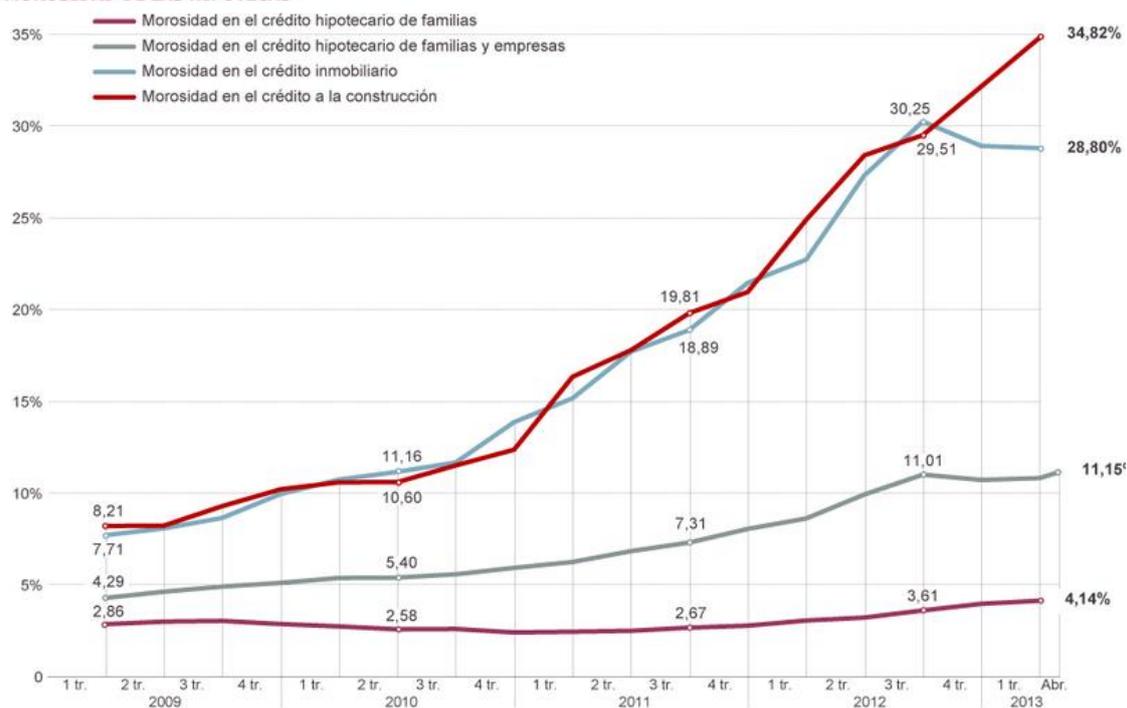
MOROSIDAD DE LAS HIPOTECAS

Gráfico 67: Morosidad hipotecaria en España 2009 . 2013

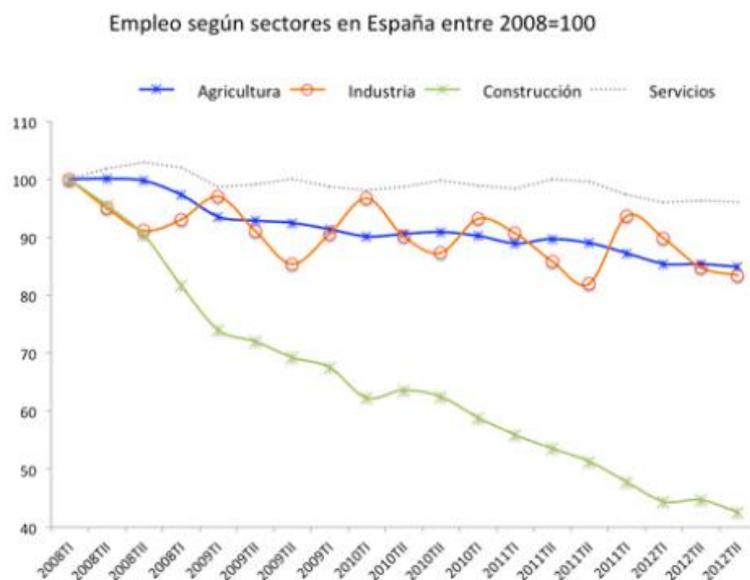
Fuente B.E.

La alta morosidad del sector en especial del préstamo promotor y el endurecimiento de la normativa de Provisiones realizado por el Banco de España y la falta de liquidez para atender a sus necesidades más inmediatas, como son la devolución de las deudas contraídas en el período de expansión utilizadas para financiar el crecimiento de las empresas relativas al sector de la construcción (promotoras). Asimismo la combinación de un elevado aumento de la morosidad y de los efectos indirectos de la crisis hipotecaria de los EE.UU. hace que se aumenten considerablemente los requisitos de los potenciales prestatarios deban cumplir para acceder a un préstamo. Al igual que como en cualquier etapa de crisis inmobiliaria, incrementarán sustancialmente los embargos y se hacen más habituales las ejecuciones de los activos hipotecados. La presión social y los cambios en la legislación dificultan los desahucios.

i) Reducción significativa de las entidades de crédito. La crisis financiera ha reducido el número de entidades financieras, de 55 a 16, desde el 2.009. y teniendo en cuenta que la construcción de viviendas precisa crédito, la reducción de las entidades no facilita el crédito.

Es muy probable que la crisis se extienda durante toda una década y si la fase descendente del ciclo se inició en el 2007 no sea hasta el 2017, cuando se empiece a remontar tímidamente el sector de la construcción residencial. Todo dependerá en la medida del éxito de la economía española en sustituir el caducado modelo de crecimiento, basado en la inversión en construcción residencial y en el creciente endeudamiento de las familias y empresas, por otro que garantice una larga y sostenible etapa de prosperidad. Para ello será precisos ajustes y reformas que faciliten los cambios estructurales precisos en la economía española, que se han ido postergando debido a la falsa ilusión de riqueza colectiva que proporcionó el auge inmobiliario y el endeudamiento.

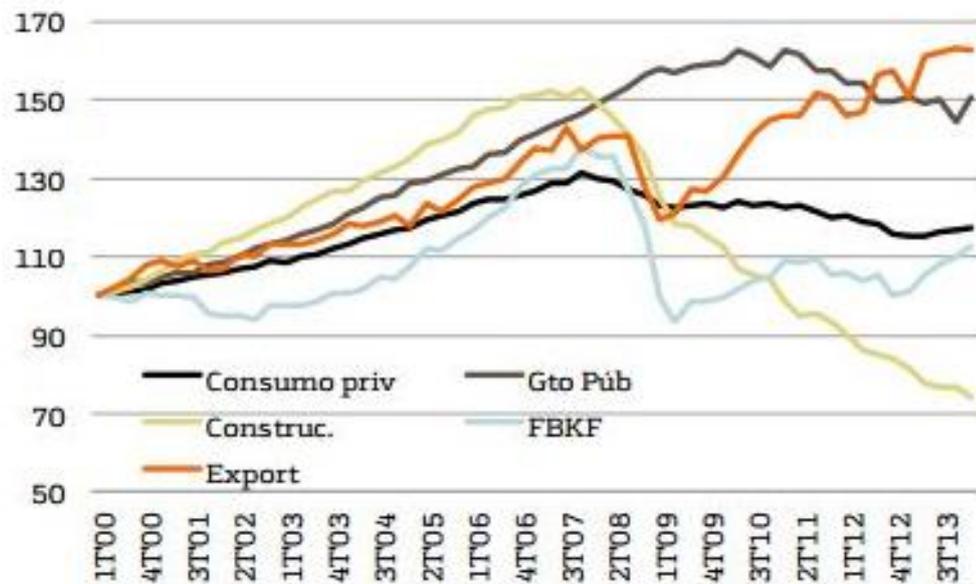
La falta de empleo es uno de los principales problemas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE. Encuesta Población Activa (EPA)

Gráfico 68 Empleo en España según sectores Fuente INE

El sector inmobiliario seguirá bajo mínimos en los próximos años, los estudios consultados tan solo prevén una mínima recuperación de la actividad, los más optimistas a partir del 2015. Esto deja en evidencia que el sector no va a crear empleo de una manera significativa en los próximos años, ni va a ser uno de los motores de la recuperación económica y del empleo.

Gráfico 1.4.2.- Principales componentes del PIB.

Fuente: INE. Datos elaborados por Análisis Bankinter.

Gráfico 69 Principales componentes PIB España

La construcción que ha jugado un papel importante en la salida de las anteriores crisis, en este momento no parece que vaya a tener un papel significativo en su aportación en el PIB y al empleo.

3.5 El sector inmobiliario, sector financiero, el banco Malo

La eclosión de la burbuja inmobiliaria ha repercutido en agravar considerablemente los problemas a la economía española y la repercusión en el sector financiero ha sido de tal magnitud que ha sufrido una fuerte restructuración, con la práctica desaparición de las cajas de ahorro, se ha reducido las entidades financieras a menos de una cuarta parte que existían en el 2009.. Con el mayor cierre de oficinas de Europa y una reducción de casi 52.000 empleados, quedando en estos momentos en unos 215.000,

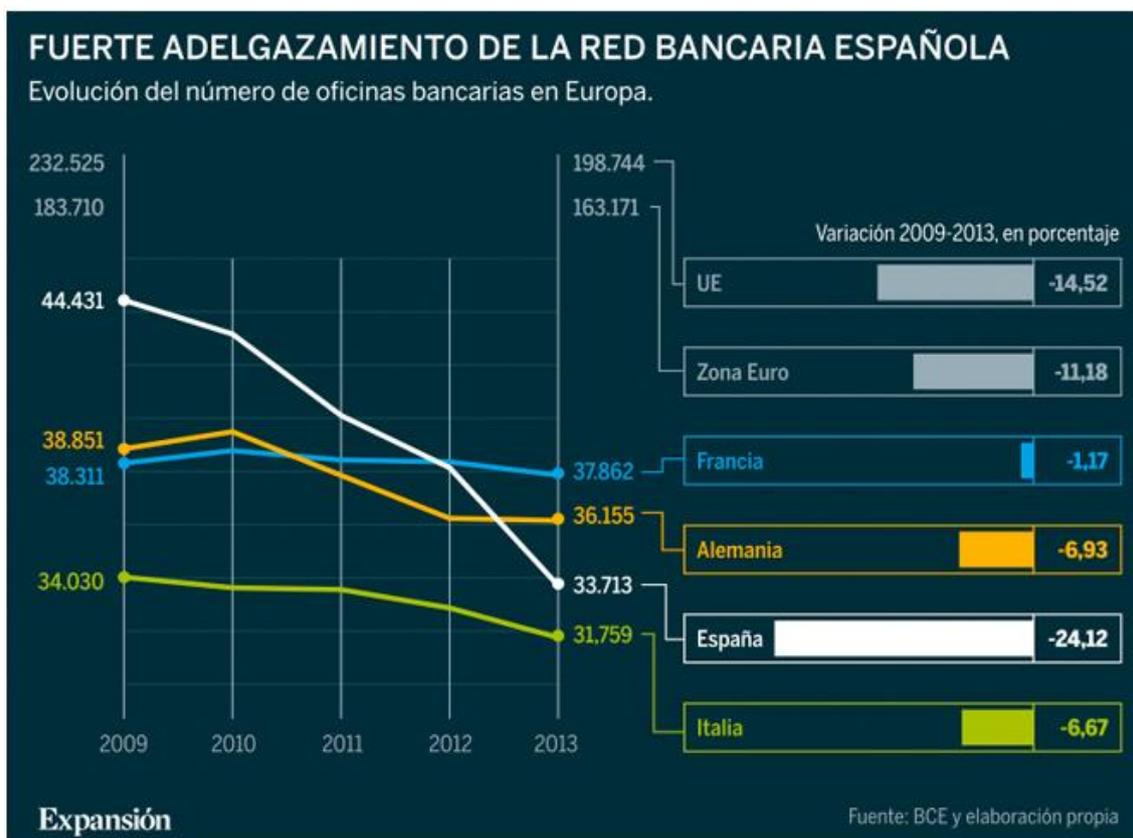
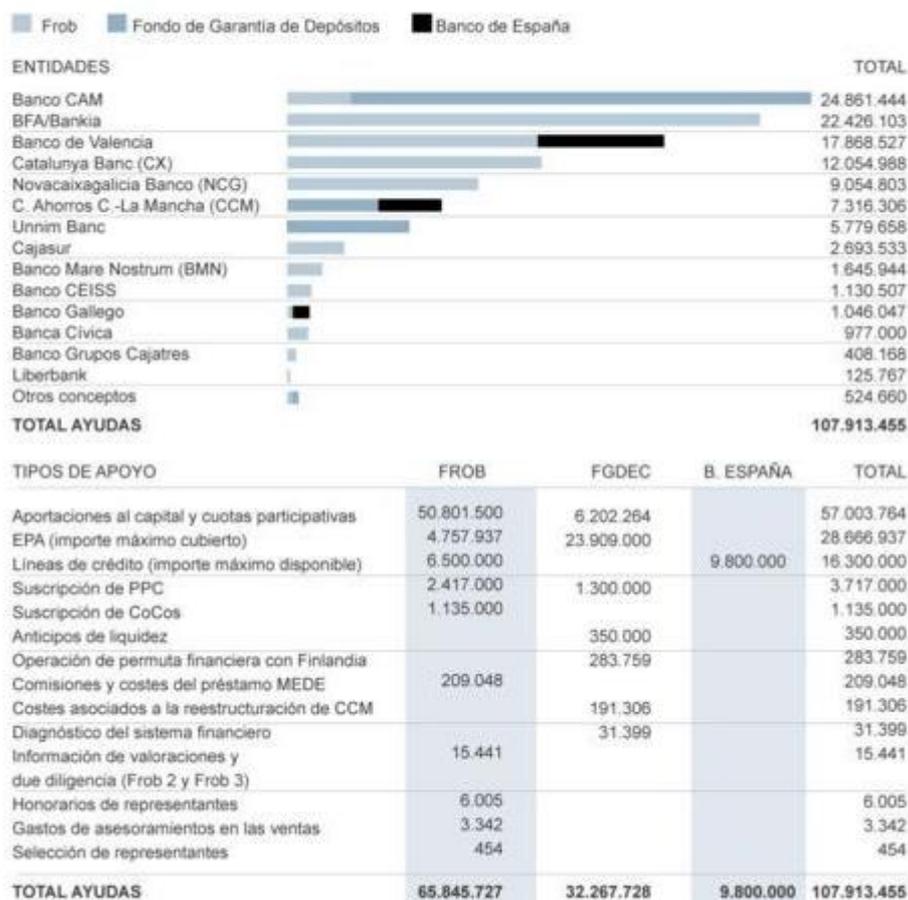


Gráfico 70: Evolución del número de Oficinas Bancarias en Europa Fuente BCE

El sector financiero se ha tenido que recomponer con ayudas públicas. Que según los cálculos representan entre los 61.495 millones de euros que reconoce el Banco de España. Que el Tribunal de Cuentas eleva a los 107.914 y que algunos blogs de economía elevan a 224.792 millones de euros.

Recursos públicos empleados en la reestructuración bancaria



Fuente: Tribunal de Cuentas

EL MUNDO

Tabla 14 Recursos públicos empleados en la Reestructuración bancaria

AYUDAS A LA BANCA ESPAÑOLA a ABRIL 2014	
1) INYECCIONES DE CAPITAL	56.823
BFA Bankia	22.425
Catalunya Caixa	12.052
NCG	9.052
Banco Valencia	5.500
CAM	5.249
CCM	1.650
Mare Nostrum	1.645
Unnim	953
Caja España	604
Venta NCG	- 1.003
Venta Bankia	- 1.304
2) ESQUEMAS PROTECCIÓN ACTIVOS	28.227
B. Sabadell-CAM	18.610
BBVA-UNIMM	4.400
CaixaBank-B.Valencia	4.350
LiberBank-CCM	2.475
KutxaBank-Cajasur	392
3) SAREB o Banco Malo	43.946
Importe a cargo del Estado	48.546
Pago de deuda + Intereses	- 4.600
4) Adquisición Activos Financieros FAAF	19.342
5) Emisiones de deuda Bancos vivas avaladas por el Tesoro Público	31.003
6) Activos Fiscales Monetizables	40.478
BFA Bankia	6.957
CaixaBank	4.985
Santander	5.400
B. Sabadell	4.790
BBVA	4.377
Otros	13.969
7) Límite competencia depósitos B.España	5.153
(Importe depósitos Enero 2014 x 0,75%)	
TOTAL AYUDAS BANCA	224.972

Fuentes: Banco de España, Tesoro Público, El País, Sareb.es, estrategiasytendenciasblogspot.com, FROB **GURUSBLOG**

Tabla 15. Ayudas a banca española Abril 2014

Independientemente de la discusión de cuál ha sido el montante de las ayudas a la banca y cuanto se podrá recuperar, lo cierto es que desde que comenzó la reestructuración bancaria en el 2.009 hasta la hoy, las entidades principales del sector financiero han pasado de 55 a tan solo 16, en las que 6 concentran sobre el 60 % del negocio bancario. Y aunque más solventes y saneadas, su reducción plantea la menor oferta de entidades en disposición de conceder créditos y esto en el sector inmobiliario que se sustenta fundamentalmente del crédito es un problema.

Esta reestructuración se ha realizado en muy pocos años y a consecuencia de la crisis, que se aceleró a raíz de los graves acontecimientos (“nacionalización” de Bankia, 4ª Reforma Financiera, desplome bursátil de las cotizaciones bancarias, y una prima riesgo sobre los 500 pb...), **la puesta en duda sobre la solvencia del sistema financiero español, agravó más aún los problemas económicos y descubre con toda su intensidad, que los activos tóxicos españoles están centrados en el sector inmobiliario.**

Hace pocos años, en el 2007, desde fuentes gubernamentales se afirmaba que España “tiene el mejor sistema financiero de la comunidad internacional”, “Las crisis de las hipotecas subprime no afectará a España, eso es cosa de EEUU”, y se ha tardado en reconocer la gravedad de la situación de algunas entidades financieras, que en un primer momento recurrieron a tapar sus problemas con la emisión de deuda subordinada que colocaron entre los particulares y que al final se ha tenido que recurrir a las ayudas estatales para la reestructuración del sector.

Mientras que los demás países han intentado sanear sus bancos de activos tóxicos, de una manera rápida, incluyendo ayudas y financiación estatal. Así ha ocurrido por ejemplo en EEUU y Alemania y han conseguido una cierta recuperación económica.

España, evitó enfrentarse con el problema de sus activos tóxicos, procediendo a ocultarlos con refinanciaciones e ingeniería contable, que los pocos rigurosos test de stress de la autoridad Europea Bancaría no supieron ver.

Mientras en otros países se tomaban duras medidas para sanear su sistema España ha emitido una serie de medidas que han resultado ineficaces. Después de la caída de Lehman se publicó el primer Real Decreto, que puso a disposición de la banca avales y un Fondo de adquisición de Activos Financieros, esta fue la primera tímida medida tomada en Octubre del 2008 , le siguieron la creación del FROB en Junio del 2009, la reforma de la Ley de cajas en

Julio del 2010, el aumento de de las exigencias de capital y la fusión de los fondos de Garantía en el 2011, Saneamiento del sector Financiero en Febrero 2012 y tan solo en la Reforma de Mayo del 2012, es cuando se ha buscado sanear los balances de las entidades financieras de activos tóxicos inmobiliarios. Así se establecieron:

- A) nuevos y más altos porcentajes de cobertura de los activos inmobiliarios problemáticos, y también para los no problemáticos.
- B) Se introduce la novedad del “banco malo”, que se denomina (SAREB) Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria Sociedades de Gestión de Activos, al que se han transferido los activos “tóxicos” en especial los inmobiliarios adjudicados a valor razonable y tasados por dos firmas independientes.
- C) Se establecen apoyos del FROB que podrá inyectar capital vía acciones o COCOS a un tipo de interés del doble de la financiación que el Tesoro a 5 años.
- D) Se establecen ayudas a la entidades financieras con problemas para su saneamiento y adjudicación por entidades eficientes



Reforma Financiera. 1ª Fase. Febrero 2012 :

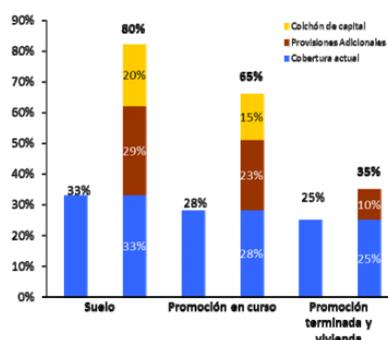
Incremento de provisiones y colchones de capital (54.000 millones €)

Provisiones/colchones a ser añadidos a existentes

Fecha Limite→ 31 Diciembre 2012		Provisiones específicas (con cargo a resultados)*	Colchón de capital (con cargo a beneficios no dist., ampliación de capital o conversión de híbridos)	Provisión Genérica (con cargo a resultados)
Activos Problemáticos (184.000 M€)	Suelo (33% → 80%) (73.000 M€)	33% → 60%	20%	
	Promoción en curso (28% → 60%) (15.000M€)	28% → 50%	15%	
	Promoción terminada y vivienda (87.000M€)	25% → 35%		
Activos no Problemáticos (123.000 M€)	cartera normal de construcción y promoción inmobiliaria			7%

Exceptuadas operaciones de concentración

Activos problemáticos: cobertura final



Incremento total de provisiones y colchón de capital → 54.000 M€



Reforma del Sector Financiero. 2ª Fase. Mayo 2012

Incremento adicional de provisiones para Activos No Problemáticos

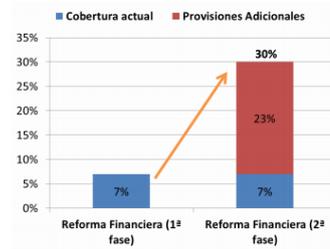
Provisiones/colchones a ser añadidos a los existentes

Fecha Límite → 31 Diciembre 2012		Provisiones específicas (con cargo a resultados)*	Colchón de capital (con cargo a beneficios no dist., ampliación de capital o conversión de híbridos)	Provisión Genérica (con cargo a resultados)
Activos Problemáticos (184.000 M€)	Suelo (33% → 80%) (73.000 M€)	33% → 60%	20%	
	Promoción en curso (28% → 60%) (15.000 M€)	28% → 50%	15%	
	Promoción terminada y vivienda (87.000 M€)	25% → 35%		
Activos no Problemáticos (123.000 M€)	Cartera normal de construcción y promoción inmobiliaria			7% → 30%

* Excepciones operaciones de concentración

Incremento total de provisiones → 30.000 M€

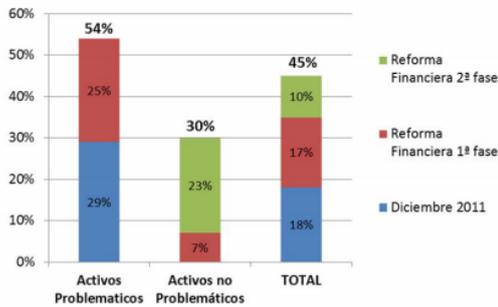
Activos no problemáticos: Cobertura final



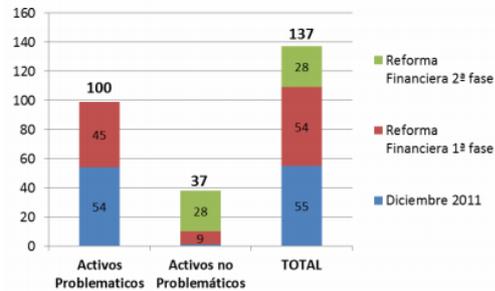
Reforma del Sector Financiero. 2ª Fase. Mayo 2012

Cobertura de los Activos Inmobiliarios ligados al crédito promotor (307.000 M€)

Cobertura de Activos inmobiliarios ligados al crédito promotor (en porcentaje)



Cobertura de Activos inmobiliarios ligados al crédito promotor (en miles de millones de €)



Activos Problemáticos	• Total provisiones + colchón capital → 100.000 M€ • Total Balance → 184.000 M€
Activos no Problemáticos	• Total provisiones → 37.000 M€ • Total Balance → 123.000 M€
TOTAL	• Total cobertura → 137.000 M€ • Total Balance → 307.000 M€

Gráfico 71. Presentación Reforma del sistema financiero

Fuente Ministerio Economía

Las necesidades de recursos que precisa el sistema financiero español, superan con creces el 10 % del PIB, y serán superiores si se da la previsión que la Reforma califica como irreal, si el 75 % los activos no problemáticos pasaran a problemáticos.



Reforma financiera (2ª fase) : Mayo 2012

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD: MIGRACIÓN DEL 75% DE LOS ACTIVOS NO PROBLEMÁTICOS A

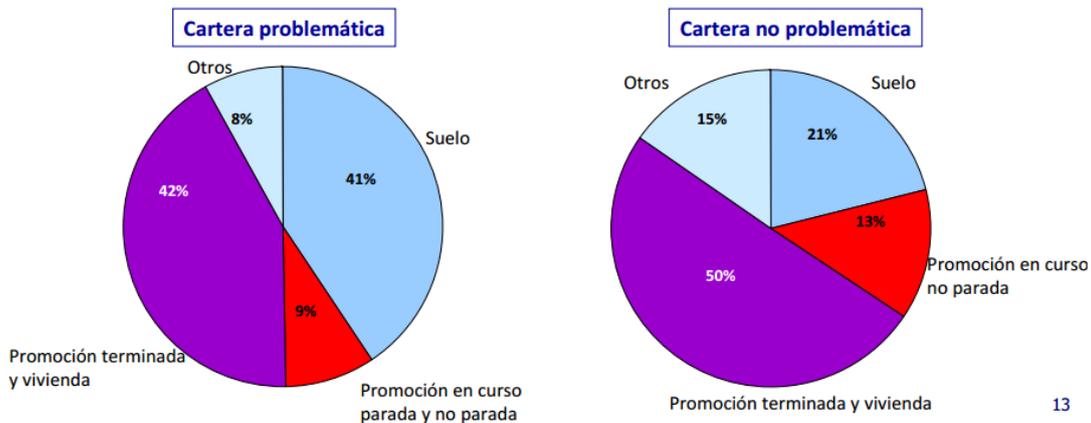
1. Bajo un **escenario irreal** donde el **75%** de los activos no problemáticos ($[0,75 \times 123.000 = 92.200 \text{ M€}]$) pasaran a ser problemáticos, la **tasa de cobertura del stock** final total de activos problemáticos ($184.000 + 92.200 = 276.000 \text{ M€}$) sería del **50%** ($[(100+37)/276 = 50\%]$).
2. Ello implicaría que **cerca del 90%** ($276/307 = 90\%$) del **total** de activos ligados al sector **promotor y constructor** tendrían una **cobertura media del 50%**.



Reforma financiera (2ª fase) : Mayo 2012

Fundamentación de la propuesta

- La **composición y calidad** de la cartera de activos no problemáticos es **muy diferente** de la de problemáticos. Por ejemplo, el suelo problemático (74.000 M€) representa el **24%** ($74/307$) del total de los activos ligados a crédito promotor, mientras que el suelo no problemático (25.000 M€) representa el **8%** ($25/307$) del total de los activos ligados al crédito promotor
- En la cartera no problemática **no hay promoción parada**. Todas están en curso.



Las medidas se promulgaron tarde y aún existen serias dudas sobre el proceso y la efectividad de las SGA, su financiación que se pretende que sea de inversores privados, y en qué lugar quedan las actuales sociedades inmobiliarias de los bancos donde se desvían los activos inmobiliarios. Y aunque se han regulado bonificaciones del 50% de las posibles plusvalías en el momento de la venta de activos, existen dudas sobre su constitución,

financiación y financiamiento. Por otra parte el elevado tipo de interés de los COCOS, no es una buena noticia para las entidades que precisen dichos fondos, aunque se están produciendo las primeras emisiones.

Las Provisiones estimadas por el impacto de los Reales Decretos son

Las provisiones del ladrillo										
Entidades que publicaron el dato ayer	Situación inmobiliaria 31 diciembre 2011					Estimación impacto de los Reales Decretos				
	Exposición a activos inmobiliarios			Cobertura		Provisiones			Impacto con buffer	
	Financiados	Adjudicados	Total	Total	% de cobertura	Exigidas por Real Decreto febrero	Exigidas por Real Decreto mayo	Total contra resultados 2012	Impacto en el capital	Total impacto capital/ (Crédito + Adjudicado)
BFA-Bankia	37.517	13.951	51.469	13.178	25,60	1.580	4.813	6.393	8.511	4,28
Grupo B. Popular	21.519	9.043	30.562	4.424	14,50	3.329	3.855	7.184	8.424	7,22
Banco Popular	16.481	6.708	23.189	3.369	14,50	2.330	2.847	5.177	6.027	6,40
Banco Pastor	5.038	2.335	7.373	1.055	14,30	999	1.008	2.007	2.397	10,5
Grupo la Caixa	31.986	9.654	41.540	9.918	21,50	2.030	3.389	5.419	8.041	3,51
Banco Santander	23.442	9.950	33.392	8.009	24,00	2.300	2.700	5.000	6.304	2,92
BBVA	14.158	7.714	21.872	4.292	19,60	2.143	1.875	4.018	5.218	2,96
Unnim	3.155	2.669	5.824	1.037	17,80	1.012	260	1.272	1.647	8,55
Banco Unicaja	9.164	3.452	12.617	2.169	17,20	1.435	888	2.323 ⁽¹⁾	3.713	7,55
Unicaja	2.989	2.061	5.050	1.110	22,00	481	281	762 ⁽¹⁾	1.183	5,11
Caja Esp.-Duero	6.176	1.391	7.566	1.059	14,00	954	607	1.561 ⁽¹⁾	2.530	9,73
CatalunyaBanc	11.237	5.703	16.939	3.947	23,30	1.502	1.007	2.509	3.564	6,48
Banco Sabadell	9.402	4.609	14.011	2.959	21,10	1.148	412	1.560	3.405	4,76
Banco CAM	14.938	3.894	18.832	4.427	23,50	1.111	1.528	2.639	3.511	7,21
Grupo Ibercaja	8.001	2.086	10.087	1.764	17,50	1.171	1.178	2.348	2.986	6,45
Ibercaja	4.091	1.323	5.414	879	16,20	503	693	1.197	1.466	4,45
Cajaz	3.910	763	4.673	885	18,90	667	484	1.152	1.520	11,34
NovaGalicia	10.449	3.170	13.619	2.910	21,40	893	1.109	2.002	2.965	5,97
Liberbank⁽²⁾	4.829	1.678	6.507	815	12,50	465	496	961 ⁽¹⁾	1.997	5,45
BMN	7.688	3.669	11.357	3.193	28,10	422	640	1.062 ⁽¹⁾	1.986	3,98
Kutxabank	5.791	2.391	8.182	2.989	36,50	-384	779	395	915	1,65
BBK	3.323	1.455	4.778	1.878	39,30	-221	217	-4	316	0,96
Kutxa	1.395	598	1.993	947	47,50	-359	288	-70	55	0,34
Vital	1.073	339	1.412	164	11,60	196	274	470	545	8,12
Bankinter	1.075	484	1.560	359	23,00	1	136	137	195	0,45
Deutsche Bank	178	57	236	82	34,60	6	9	15	36	0,26

(1) Datos oficiales de la entidad netos de impuestos porque no facilita brutos

(2) No incluye la cartera de créditos protegidos por el EPA

Gráfico 72: Estimaciones de las provisiones del Ladrillo

fuelle: El País

Uno de los instrumentos más eficaces para sanear el sector financiero del “ladrillo” ha sido la creación del “Banco Malo” el SAREB, Sociedad de Gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria, creada en Noviembre del 2012 para ayudar al saneamiento del

sector financiero, en especial de las entidades con mayores problemas debido a su excesiva exposición al sector inmobiliaria y que cuenta con un capital privado del 55 % y con el 45 % en manos del FROB, ha recibido casi 200.000 activos por valor de 50.781 millones de euros.

Sareb es un instrumento clave en el saneamiento bancario español. Su compromiso es vender en el plazo establecido, 15 años, los activos financieros e inmobiliarios recibidos, tratando de obtener el máximo valor por ellos, y cumplir con la devolución de su deuda avalada por el Estado español. El Sareb pretende asegurar su viabilidad como empresa para cumplir con los compromisos adquiridos con accionistas, inversores y la sociedad en su conjunto. Aunque las actuaciones y ventas realizadas están recibiendo críticas y los objetivos de rentabilidad es dudoso que se cumplan, al menos ha servido para sanear a las entidades financieras de los activos financieros e inmobiliarios tóxicos.

4.-CONCLUSIONES

La causa principal de la formación de la burbuja inmobiliaria española fue el disponer de una elevada financiación a bajo coste. La posibilidad de endeudarse de la economía española se facilitó y aceleró con la entrada de España en el Euro.

Con la puesta en circulación del Euro La deuda bruta total española, tuvo una de las tasas anuales de crecimiento más altas de las economías occidentales, colocándose en el 2008 en el 343% del PIB, una de los porcentajes más altos sobre PIB de los países occidentales.

La legislación sobre la liberalización del suelo española que algunos autores consideran como el germen de la burbuja podemos considerar que ha tenido poca relevancia en la formación de la burbuja, ya que si estudiamos las burbujas en otros países, EEUU, Irlanda, vemos que con diferentes legislaciones del suelo se forman idénticas burbujas. El elemento común es la facilidad de disponer de una elevada financiación en buenas condiciones y concedida sin las correspondientes garantías.

La economía española que en el 2.001 y 2.002 cuando se creó el euro ya se encontraba en una fase de crecimiento desde 1.997, dispuso de un mayor volumen de financiación en condiciones prácticamente ha coste 0, esto no hizo sino inflar la burbuja inmobiliaria ya que una parte importante del volumen de créditos que concedían las entidades financieras españolas fueron al sector de la construcción, en el 2007 representaba el 61% del total de préstamos concedidos.

El sector de la construcción generaba ganancias fáciles y rápidas. La fase expansiva de la burbuja genera beneficios a todos los agentes sociales, produce ganancias a los propietarios del suelo, a los promotores, a los constructores, a las entidades financieras, a las administraciones (estatal, autonómica y ayuntamientos) que además de mayores ingresos consiguen mejores equipamientos, y también los ciudadanos en general con puestos de

trabajo, incremento de ventas y consumo, equipamientos, mejoras en el estado de bienestar, y eso sin contar con todos los pagos que se realizan sin el control de hacienda, algunos de ellos para conseguir recalificaciones y favores urbanísticos.

El sector de la construcción, la burbuja inmobiliaria, era la gallina de los huevos de oro, que a todos beneficiaba y que nadie quería matar.

Ninguna de las instituciones, tanto Gobierno como el Banco de España, ni las instituciones Europeas tomaron medidas para evitar el crecimiento y el posterior estallido de la burbuja inmobiliaria.

A la puesta en circulación del Euro: Las instituciones Europeas propiciaron una política monetaria expansiva debida que la economía alemana precisaba aún de estímulos, ya que su economía estaba renqueante tras la reunificación de Alemania.

Por ello en estos años en que la economía española precisaba de medidas restrictivas para enfriar la economía y desacelerar el crecimiento de la burbuja, se encontró con unas políticas europeas expansivas propiciadas para la recuperación de la economía alemana.

El euro y las medidas económicas que se propiciaron a partir del 2002, no tuvieron en cuenta en qué fase del ciclo se encontraba cada país miembro, por ello se aplicó la misma medicina reconstituyente a todos, tanto a la renqueante economía alemana, como a la española que se encontraba en plena forma y a la carrera, que no precisaba inyecciones de más y más liquidez en aquellos momentos, y esto hizo crecer la burbuja inmobiliaria a niveles nunca vistos, de tal forma que España construía más viviendas que Alemania, Francia e Italia juntas.

Ni el gobierno (estatal y autonómico), ni el Banco de España, tomaron ninguna medida para evitar la concentración de financiación en el sector de la construcción. Nadie quería apagar la música en plena fiesta a pesar de que los participantes se encontraban ebrios de financiación, actuando irracionalmente y pensando que la fiesta no se acabaría jamás.

Las entidades financieras españolas y en especial las Cajas de Ahorro se lanzaron a un rápido crecimiento basado en los préstamos hipotecarios, con la creencia de que la vivienda nunca perdería valor. Además se realizaron cambios legislativos para propiciar que los partidos políticos dominaran en los consejos de administración. Los controles necesarios eran inexistentes y esto propició la mala gestión, el amiguismo y la corrupción que ha hecho desaparecer prácticamente a la mayoría de las Cajas de Ahorro.

La economía española se hizo vivienda dependiente, concentró esfuerzo y capital en este sector en detrimento de otros sectores productivos, además de proporcionar benéficos, precisaba de abundante mano de obra con baja cualificación lo que hizo una fuerte entrada de emigrantes, que si en un principio era demanda insolvente, subprime, lo que dificultaba el acceso a la vivienda, las entidades financieras les prestaron importes superiores al 100% del coste de la vivienda, lo que provocó una demanda artificial de vivienda en sectores de la población (tanto nacionales, como emigrantes) que no podían adquirir en condiciones normales.

Sin ninguna duda la burbuja inmobiliaria creció más de lo debido por la incorporación de España al Euro, ya que facilitó la materia prima de las burbujas: la financiación.

España obtuvo grandes cantidades de préstamos gracias a que emitía deuda en una moneda fuerte como era el euro, una moneda segura y que estaba respaldada no solo por España sino también por los demás países ricos de Europa, en especial Alemania y Francia. Además las políticas expansivas de la zona euro hasta el 2.006 aumentaron en tamaño de la burbuja.

La burbuja inmobiliaria, se hubiese producido sin la incorporación de España al Euro, pero no hubiese adquirido el megatamaño que tomó si la unidad monetaria hubiese sido la

peseta, la incorporación al euro influyó en el tamaño de la burbuja ya que permitió a la economía española un mejor y mayor acceso a la financiación.

El estallido de la burbuja, ha provocado una crisis económica de gran magnitud y sin las herramientas tradicionales de las que disponía la economía española, la devaluación y el consiguiente ganancia de competitividad, y el posterior empuje del sector de la construcción.

El euro y la consecuente mejora en la financiación no ha servido para cambiar sustancialmente el sistema productivo español que se arrastra desde la dictadura, basado en el turismo de sol y playa, las exportaciones intensivas en mano de obra barata, la emigración (se está produciendo un retorno de emigrantes a sus países de origen y una emigración sobre todo de jóvenes preparados), y desgraciadamente al sector de la construcción, en especial el de la vivienda, ni esta ni se le espera en los próximos años.

La crisis actual, está siendo larga y profunda, y de difícil solución, afortunadamente la pertenencia al euro, está propiciando la colocación de las emisiones de Deuda Pública a bajo coste (menor que EEUU), y esto permite seguir con un gasto corriente de la administraciones públicas a niveles de los años de bonanza (tan solo han recortado sustancialmente las partidas de inversión), se sigue propiciando a los ciudadanos un estado de bienestar y unas pensiones más elevadas de lo que la economía española se puede permitir, y se retrasan las medidas necesarias de control de gasto y de cambio de la estructura productiva precisas para que la economía española no sea deudodependiente.

Desde mi punto de vista estamos tratando de curar los efectos del estallido de la burbuja inmobiliaria, creando una nueva burbuja, la de la Deuda Pública, que está creciendo a ritmos sin precedentes, a bajo coste y que pronto alcanzará el 100 % del PIB.

Del mismo modo que era inasumible para la economía española el elevado nivel de actividad del sector de la construcción y era previsible el estallido de la burbuja inmobiliaria, considero que es también inasumible el elevado endeudamiento, y es previsible el estallido de

la burbuja de la deuda pública. Pero esta burbuja aunque la moneda el euro también tiene su influencia ya es tema para otro trabajo.

... pero la deuda aumenta en 300 millones al día

Rompe la barrera del billón y se dispara un 70% desde el inicio de la austeridad

Una vez se abren las páginas
Al cierre del primer trimestre, el conjunto de las administraciones públicas españolas debería a sus acreedores 1.077.039 millones de euros, aproximadamente el 98,4 % del PIB, según los datos publicados ayer por el Banco de España. Se trata del máximo histórico en términos absolutos y nivel más alto en términos relativos más de su siglo, y todo indica que seguirá en la senda del crecimiento, no en la del estancamiento ni mucho menos.
Desde el inicio de las operaciones de austeridad en mayo de 2010, cuando José Luis Rodríguez Zapatero se vio forzado a dar un giro de 180 grados a su discurso sobre la crisis y a la forma de afrontar el gasto público, el servicio sobre el papel, la deuda española ha aumentado un 70,5%, pasando de 300.459 millones al billón actual. La cifra supone today y cada uno de los días transcurridos desde entonces, la deuda ha crecido en 281,5 millones de euros.
El objetivo del Gobierno se acaba de 2014 con una ratio cercano al 95,5% del PIB, entendiendo que en

2015 se recupera también esa brecha psicológica del 100%. Y sea a pesar de que la mayoría de algunas indicaciones ha permitido que el Tesoro cobrara en 10.000 millones las emisiones previstas para el ejercicio. Sin embargo, la banca no ha contado con el Gobierno del PP. No revive. Desde la llegada al poder de Mariano Rajoy y pese a la intención de que no se gaste más de lo que se ingresa, la deuda ha crecido en 300 millones de euros al día, un aumento del total de un 35,6% desde los 777.406 millones de euros de referencia recibidos.
Las estimaciones de Maastricht, más 99,5% para el conjunto del euro, muestran que España se marginó de unos 11.000 millones

de euros para el segundo semestre. Pero incluso bajando las estimaciones, el ritmo es demasiado alto. Entre mayo y junio la deuda creció en 10.334 millones, lo que supone un +1,09% en la primera mitad del año.
Del monto total agregado, 720.500 millones, la principal parte, correspondiente a valores a medio y largo plazo, 74.652 millones a valores a corto plazo, y 200.348 millones a créditos de monedas y caja general de depósitos.

Amenor una cantidad de deuda se es complicado, para superar prácticamente el monto total de lo que genera la economía española en 12 meses. Desde el inicio de la crisis mundial, en el verano de 2007, el endeudamiento público prácticamente se ha triplicado. Y con una situación de inflación bajísima o casi deflacion, y con un déficit público todavía muy alto, las posibilidades de que siga aumentando son muy altas.
En hecho, un ningún tipo de me-

Subida sin freno

Mayo de 2010. En la primavera de 2010, José Luis Rodríguez Zapatero se vio forzado a cambiar su política económica y a apostar su apuesta al interior y sobre el papel, más austeridad. Desde entonces, la deuda pública ha crecido en 200 millones de euros cada día.

Por persona. El billón de euros de deuda del conjunto de las administraciones supone una carga de 21.850 euros por persona y de algo más de 55.000 euros por hogar.

No se puede medir en campos de fútbol, pero la magnitud del endeudamiento público español por ejemplo a una carga de 21.000 euros por cada ciudadano o a unos 55.000 euros por cada hogar español, según el IVE.
Internos el sector privado presigue su lento y doloroso proceso de desajustamiento, en el primer trimestre del año, los países en circulación y la deuda, al menos según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), se acerca a más de 1,6 billones, casi un 30% más que en 2007.
Igualmente, en marzo, con las partidas desajustadas por resultado de las administraciones, el grueso de la deuda quedaba claramente en manos del Estado central (un 62,5% del PIB). A mucha distancia, una cuarta parte aproximadamente la aportaban las CC.LL (27,5% del PIB) y las corporaciones locales, otro 8% del producto nacional.



BIBLIOGRAFÍA

La mayor parte de la información para elaborar la tesina, ha sido extraída y consultada a través de internet. Aunque se han leído también los siguientes libros:

- Gozalo Bernardo Dominguez, (2007) ¿Cómo invertir con éxito en el mercado Inmobiliario?. Editorial . Netbiblo
- José Luis Ruiz Bartolomé, (2010) Adiós, Ladrillo, adiós, editorial Libros libres
- John Kenneth Galbraith (1.954) editorial Ariel,
- Oriol Aspachs-Bracons. (2009) Consecuencias económicas de los ciclos del precio de la vivienda editorial Fundació “La Caixa”,
- Josep Lluís Miralles (2014) El darrer cicle immobiliari al País Valencia de, editorial Fundacio Nexe

Webs Consultadas:

Hemerotecas de los Diarios (en especial en su sección de economía y Vivienda

<http://elpais.com/>

<http://www.expansion.com/>

<http://www.cinco dias.com/>

<http://www.el mundo.es/el mundo/>

<http://www.cotizalia.com/>

<http://www.inmodiario.com/>

<http://www.elidealista.com>

<http://www.eleconomista.es>

Instituciones, Servicios de Estudios y Boletines Estadísticos:

<http://www.bde.es/webbde/es/>

<http://www.ine.es/>

<http://www.aebanca.es/es/index.htm>

http://www.oficemen.com/default.asp?id_cat=10

<http://www.lacaixa.comunicacions.com/>

<http://www.fomento.gob.es/> (en especial sus series estadísticas sobre construcción)

<http://www.cscae.com/>

http://www.registradores.org/estadisticas_propiedad_1682.jsp

<http://www.hispalyt.es>

<http://www.lacaixa.comunicacions.com/se/index.php?idioma=esp>

<http://www.catalunyacaixa.com>

Informes de coyuntura económica

<http://www.cepco.es/>

Informes económicos SEOPAN

Bankinter “Informe sector inmobiliario España: previsiones sobre vivienda (julio 2014)”

La “década prodigiosa” del urbanismo español (1997-2006) de Eugenio Burriel

Informe evolución de la Construcción en España y Cataluña del Gremi de Rajolers

Estudio sobre el stock de Viviendas 2008, Ministerio de la vivienda

Informe sobre la situación del sector de la vivienda en España. Ministerio de la vivienda.

Nos han resultado de gran interés las Web de <http://www.rracuna.es/>

Y la Web del Profesor Ricardo Vergés Escuín donde recopila artículos muy interesantes sobre el sector inmobiliario.

<http://www.ricardoverges.com/>

2012a. Salidas a la crisis (1). El hundimiento del mercado. Observatorio Inmobiliario y de la Construcción, 55, 50-55.

2011e. La información asimétrica en el sector inmobiliario español (4). El insoportable lastre de la deuda hipotecaria. Observatorio Inmobiliario y de la Construcción, 52, 60-65.

2011d. La información asimétrica en el sector inmobiliario español (3). El dinero del auge. Observatorio Inmobiliario y de la Construcción, 51, 50-59.

2011b. La información asimétrica en el sector inmobiliario español (2). Crisis y stocks. Observatorio Inmobiliario y de la Construcción, 48, 52-59.

2010b. La información asimétrica en el sector inmobiliario español. (1). Las 800.000 viviendas. Observatorio Inmobiliario y de la Construcción, 46, 54-61.

2010a. ¿Soluciones a la crisis? Observatorio Inmobiliario y de la Construcción, 44, 68-71.

2009a. La factura de la burbuja. Observatorio Inmobiliario y de la Construcción, 37, Feb., 48-53.

2008a. Auge inmobiliario: el desenlace. Observatorio Inmobiliario y de la Construcción, 28, Mar. 72-77.

2007h. "Financiación de la deuda inmobiliaria y endeudamiento generacional." La Semana de las Finanzas. Cámara de Comercio de Oviedo. 29-30 Nov. 11 p.

2002b. Crédito privado, crédito hipotecario y sector residencial. Análisis comparativo de ocho países de la Unión Europea. Economistas, 93, 104-117. Colegio de Economistas de Madrid. (translation)