

El mercado español de la vivienda: aspectos demográficos

Guzmán Antonio MUÑOZ-FERNÁNDEZ, Luna SANTOS-
ROLDÁN y Pablo RODRÍGUEZ-GUTIÉRREZ

Universidad de Córdoba, España

Resumen

Este artículo realiza una aproximación a las necesidades de viviendas en España en el periodo 2014-2021, a partir de la evolución demográfica de los hogares españoles. Utilizando como metodología la Tasa de Persona de Referencia se realiza una estimación del número de hogares como unidad básica de demanda potencial. También se realiza una aproximación de los hogares con segunda vivienda e inmuebles de no residentes. Los resultados muestran una disminución progresiva del saldo de nuevos hogares que afectarán al mercado de la vivienda y supondrá, la práctica paralización del mercado inmobiliario en amplias zonas del territorio.

Palabras clave: Demografía, hogares, demanda de viviendas.

Abstract

The Spanish housing market: demographic issues

This paper provides an approximation to the housing needs for Spain in the period 2014-2021, on the basis of the demographic evolution in Spanish households. Using as a methodology the Rate of Reference Person, we could estimate the number of households as the basic unit of the potential demand. It also contains an approach to families with second homes and properties by non-residents. The results show a progressive decrease in the balance of new homes. Undoubtedly, it will have an impact on housing market and can also imply the standstill of this market in broad areas of the country.

Key words: Demography, household, housing demand.

INTRODUCCIÓN

La vivienda es una componente fundamental de la riqueza no financiera de los hogares de la mayoría de los países desarrollados al incorporar el efecto precio.¹ Los incrementos de riqueza en algunos países, como en España, que se han producido desde la década de los noventa no se deben únicamente a la variación de los ingresos anuales, sino también a una mayor valoración de los activos no financieros que poseían en sus balances, donde la vivienda tiene una importante repercusión en su riqueza total. De hecho existe evidencia que episodios de fuertes aumentos en el precio inmobiliario, en el crédito para la construcción y en la adquisición de vivienda han tendido a alimentarse entre sí, y han venido seguidos de otros más o menos largos e intensos de corrección de los consiguientes desequilibrios, con implicaciones, en ocasiones, muy negativas para el sistema bancario y la economía en general.

A partir del segundo quinquenio de los noventa del siglo pasado, en España se produjo una intensa expansión inmobiliaria con fuertes tasas de crecimiento, inversión residencial e incrementos de precios, en lo que fue llamado la “burbuja inmobiliaria”, que duró hasta su repentino parón en el año 2008. Este auge residencial fue clave en la prolongada fase de expansión de su economía, pues impulsó el crecimiento del consumo y del empleo. Este dinamismo se reflejó en el endeudamiento de las familias que aumentó considerablemente, así como en la financiación ligada a la construcción y a los servicios inmobiliarios que constituyeron la partida más importante del crédito concedido a empresas, tanto de forma directa, como indirecta y que ha sido a la larga, la responsable de la crisis financiera que precedió a la crisis económica española.

La vivienda es la principal decisión de inversión del ciclo vital de un hogar, puesto que es un bien necesario para toda persona, siendo reconocido como un derecho básico en la legislación de los principales países. Las perspectivas de precios futuros de las propiedades inmobiliarias se trasladan al ahorro y al consumo, a través del efecto riqueza y a su capacidad de endeudamiento, por el mayor o menor patrimonio.

¹ La Encuesta Financiera de las Familias (Boletín Económico de enero de 2014) del Banco de España muestra que las propiedades inmobiliarias representan 84.4 por ciento del total de los activos de las familias españolas.

El mercado de la vivienda influye en otros mercados como el de trabajo y afecta a las decisiones sobre la movilidad de los trabajadores. También participa en el proceso de redistribución de la riqueza mediante la intervención de las administraciones, bien facilitando el acceso a la vivienda de sectores de la población menos favorecidas, bien a través de su tratamiento fiscal, afectando al proceso de decisión de los hogares sobre comprar o alquilar.

En el periodo comprendido desde 2008 hasta 2014, la caída de los precios inmobiliarios hizo que disminuyera el valor de las garantías hipotecarias de los créditos por debajo del valor concedido por las entidades financieras, afectando a su rentabilidad, y como consecuencia a su solvencia, haciendo necesaria una fuerte reestructuración del sistema financiero, afectando además su capacidad de financiación y su oferta crediticia. Las empresas, a su vez, se vieron afectadas en un doble sentido: la caída de valoración de sus activos financieros encareció el crédito, al tener menores garantías que ofrecer, y la reducción de la oferta crediticia, por parte de las entidades financieras, hizo que se les exijan mayores garantías para cubrir potenciales eventualidades. Este efecto fue determinante en la financiación de las pequeñas y medianas empresas, al tener menor capacidad de negociación y utilizar más sus activos para las garantías crediticias.

El efecto agregado de familias, empresas y entidades financieras, unido a una desidia administrativa, potenció la recesión en la economía española. Esta espiral se autoalimenta, ya que la disminución del consumo provoca una reducción de la producción y de la inversión de las empresas, que afecta a su vez al mercado laboral, aumentando el paro y disminuyendo la capacidad de pago crediticio de las familias. Por lo que la tensión sobre las entidades financieras aumentó aún más.

La administración, ante la caída del consumo y de la inversión, vio reducida su recaudación por impuestos, y el aumento del paro provocó un aumento de gasto por prestaciones sociales. Recursos que se obtuvieron retirándolos de la inversión, aumentando la fiscalidad y presionando a las entidades financieras para financiar su déficit, trayendo aún más, recursos del mercado crediticio.

Al asociar mercado de la vivienda y evolución económica, una expansión de la demanda de viviendas es considerada como un importante índice adelantado del ciclo expansionista. Pero la cuestión que se plantea es si será posible un incremento de la demanda de viviendas en los próximos años en España; o si una futura recuperación económica deberá seguir otros cauces.

A la hora de analizar el mercado de la vivienda, desde el punto de vista de la demanda, cinco son los factores más importantes que lo determina: i) factores demográficos; la evolución de la población y más concretamente, el número de hogares que fijan las necesidades de vivienda. Sin olvidar la composición de la población en referencia a su edad y tamaño de los hogares, ii) ciclo económico; medido en términos de ingresos reales, renta disponible, PIB, nivel de desempleo, etc., como base para la toma de decisiones de los agentes económicos, iii) disponibilidad financiera; la demanda se ve afectada por la disponibilidad de financiación para la compra y los tipos de interés, ya que se suele realizar a través del crédito hipotecario, iv) la rentabilidad por la compra de vivienda; la revalorización o devaluación futura esperada por el “efecto riqueza”, frente a la rentabilidad de activos alternativos, afecta a la demanda tanto en la decisión de comprar o alquilar, como en la decisión de adquisición como inversión en segunda vivienda, v) precio de la vivienda; tanto a través del índice medio del mercado, como con base en los indicadores de los atributos que definen la calidad de una vivienda. Aunque no se puede olvidar la existencia de otros aspectos como la fiscalidad sobre la vivienda o las políticas urbanísticas de las administraciones.

Este trabajo se centra en los factores demográficos que afectan al mercado español de la vivienda desde el punto de vista de la demanda. Tras un análisis histórico y actual de la población y del parque de viviendas, realiza una aproximación numérica de las necesidades futuras hasta el próximo censo de población que se espera en 2021 de las nuevas viviendas para los hogares de residentes, de segunda vivienda y del mercado de la vivienda para no residentes, basándose en fuentes estadísticas oficiales de previsión demográfica. Se finaliza con unas conclusiones, con el objetivo que sirvan como reflexión para la toma de decisiones en políticas de vivienda.

POBLACIÓN Y STOCK DE VIVIENDAS

El impacto que la demografía genera en la economía (y a la inversa) se ha estudiado de forma profusa, tanto desde el punto de vista microeconómico, como macroeconómico. Ya Keynes (2003) había destacado la influencia del aumento de la población en la actividad económica, indicando que estaba relacionada con las expectativas de crecimiento a través de la mayor perspectiva de demanda, al esperar que este aumento de población la incrementara.

En la literatura económica existen numerosas aportaciones que han tratado de modelizar la relación entre evolución demográfica y mercado de la

vivienda, entre todos ellos podemos destacar Maisel (1963), DiPasquale y Wheaton (1996), Vinuesa (2005) y Takats (2010) para estimar su demanda. Tras la expansión demográfica del *baby boom*, se puede afirmar que existe una relación entre este fenómeno demográfico y la expansión del mercado hipotecario, ya que la llegada al mercado de trabajo de numerosos jóvenes se tradujo en unos menores ingresos medios salariales. Ante esta situación, los hogares ampliaron su oferta incorporando a la mujer al mercado y reduciendo el tamaño medio de las familias por la caída de la natalidad. Afectando al mercado de dos formas: mayor capacidad de endeudamiento, al tener una renta media superior, y viviendas de dimensiones más reducidas, por la creación de unidades familiares de menos miembros (Easterlin, 1987).

En una primera aproximación, podría aceptarse que existe una relación directa entre incremento demográfico y número de viviendas, aunque esta relación se ve afectada por factores socioculturales, como es la tradición de propiedad de la vivienda, a parte de los factores económicos ya enunciados por la literatura. Frente a la filosofía del “uso de vivienda” en países del norte-centroeuropeos, en el sur europeo ha dominado la cultura de invertir en capital inmobiliario (Cuadro 1), siendo habitual disponer incluso de una segunda residencia, en el convencimiento que la inversión en patrimonio inmobiliario es una forma de ahorro y de reconocimiento social, que hace que España tenga unos de los superávits de viviendas más altos de Europa. Sin olvidar el carácter turístico y la existencia de numerosas viviendas, básicamente en la costa mediterránea, propiedad de ciudadanos no residentes.

Según el último Censo de Población y Vivienda de 2011, en España hay un total de 25.2 millones viviendas, de las que 18.1 millones son principales² (71.7 por ciento del total). Estos datos significan que hay 538 viviendas por cada mil habitantes, o lo que es lo mismo, existe una vivienda por cada 1.86 residentes censados. El ritmo de construcción en el último decenio fue frenético, con casi 4.26 millones de viviendas entre los años 2001 y 2011, a pesar de los últimos años de recesión, para un incremento poblacional de 6.2 millones (una vivienda por cada 1.44 nuevos residentes). De las nuevas viviendas, 3.9 millones se destinaron a principales (27.5 por ciento más que en 2001), 336 943 quedaron vacías (10.8 por ciento más) y tan solo 28 602 (0.8 por ciento más) se destinaron a segunda vivienda.

² Según la definición del INE, vivienda principal es la residencia habitual de al menos una persona.

Cuadro 1. *Stock* de viviendas y número de hogares en la UE-27

País	Año	<i>Stock</i> de viviendas (millones)	Viviendas por mil habitantes	Núm. de hogares (millones)	Personas por hogar
Alemania	2009	32.27	490	40.19	2.0
Austria	2009	nd	436	3.60	2.3
Bélgica	2009	5.04	457	4.57	2.4
Bulgaria	2011/2009	3.86	nd	2.90	2.4
Chipre	2002/2009	0.29	nd	0.27	2.9
Dinamarca	2009	2.68	500	2.39	2.1
Eslovaquia	2009	1.77	326	1.76	2.8
Eslovenia	2004	0.80	358	0.79	2.6
España	2011	25.2	538	13.8	2.6
Estonia	2009	0.65	485	0.55	2.4
Finlandia	2009	2.78	531	2.48	2.1
Francia	2009	31.26	509	27.39	2.2
Grecia	2000/2009	5.47	500	4.32	2.4
Holanda	2009	7.11	431	7.27	2.2
Hungría	2009	4.30	429	3.79	2.6
Irlanda	2004/2009	1.55	371	1.49	2.8
Italia	2000/2009	25.0	479	2.46	2.4
Letonia	2009	1.04	461	0.86	2.5
Lituania	2009	1.31	390	1.39	2.4
Luxemburgo	2009	0.19	389	0.2	2.4
Malta	2009	0.14	349	0.14	2.9
Polonia	2009	13.30	348	13.32	2.8
Portugal	2011	5.88	557	3.93	2.7
Reino Unido	2009	27.11	443	26.75	2.3
R. Checa	2004/2009	3.828	427	4.37	2.4
Rumanía	2009	8.33	390	7.40	2.9
Suecia	2010	4.51	479	nd	nd

Fuente: elaboración propia a partir de CECODHAS Housing Europe's Observatory (2011), INE (2011).

Notas:

El primer año corresponde al stock de viviendas (millones) y viviendas por mil habitantes;; el segundo año al número de hogares (millones) y número de personas por hogar.

nd: no existen datos.

La evolución del parque de viviendas explica el desarrollo demográfico, social y económico del país (Cuadro 2). Tras el grave déficit de viviendas originado por la destrucción en la guerra civil española y que todavía persiste a principio de la década de 1950, se produce un salto cualitativo en el número de viviendas no principales existentes en la década de 1960.

Cuadro 2. Evolución del parque de viviendas en España

Años	Total de viviendas	Variac. % vivienda	Vivienda princip. %	Vivienda secundar. %	Vivienda vacías %	Población	Variac. % población	Viv/ mil hab
1950	6.687 200		94.6	2.7	2.7	27 976 755		239
1960	7 726 400	15.5	91.0	4.3	4.7	30 582 936	9.3	253
1970	10 657 000	37.9	79.8	7.5	12.7	33 956 047	11.0	314
1981	14 726 000	38.2	70.8	12.9	16.3	37 742 561	11.2	390
1991	17 160 677	16.5	68.4	17.0	14.7	39 433 942	4.5	435
2001	20 946 554	22.1	67.7	17.4	14.8	40 847 371	3.6	513
2011	25 208 623	20.3	71.7	14.6	13.7	46 815 916	14.6	538

Fuente: elaboración propia a partir de Ministerio de Fomento e INE.

Inicialmente debido al éxodo del campo a la ciudad y el incremento de viviendas desocupadas en las zonas rurales, que se mantuvo en la década siguiente, con el desarrollismo económico. Pero además, paralelamente, también se inició una incipiente construcción de residencias destinadas al ocio y al uso turístico.³

En la década de los 80, bajó el ritmo de crecimiento demográfico afectando a la construcción de nuevas viviendas, aunque en menor medida, ya que fue muy superior al crecimiento poblacional (Gráfica 1), puesto que el mercado iba asumiendo el menor tamaño de los hogares españoles. También continuó la adquisición de segunda residencia, aunque de forma más moderada. En los 90 siguió el menor crecimiento demográfico, pero paralelamente creció la construcción. Los hijos del *baby boom* comenzaban a incorporarse al mercado de la vivienda, como se refleja en el importante aumento del número de viviendas por mil habitantes (de 435 a 513 viviendas/1000 habitantes), permaneciendo prácticamente constante el porcentaje de viviendas principales.

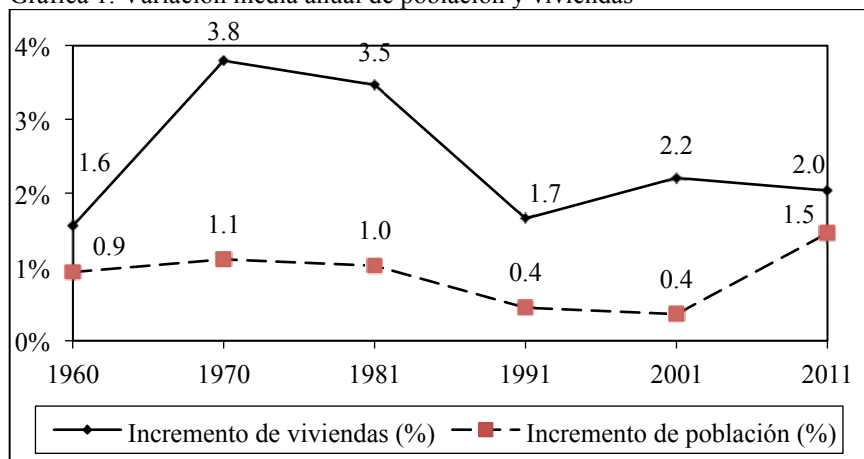
El incremento de la población española (14.6 por ciento) en la primera década de este siglo no tiene precedente, pues alcanzó 46.8 millones de habitantes. Este incremento se ha debido básicamente a dos razones: la inmigración, en 2011 había alcanzado la suma de 5.3 millones residentes extranjeros, y el no despreciable número de nacionalizaciones, principalmente de América Latina (0.57 millones). Además esta población de origen inmigrante es más joven; el 84.8 por ciento de la población extranjera empadronada tiene menos de 50 años, frente a 63.7 por ciento de la población española, y por tanto, con mayor capacidad de formar nuevos hogares. La segunda razón es un ligero aumento de la natalidad hasta alcanzar, en el año 2008, los 518 967 nacimientos, que supone una tasa de fertilidad de 1.4 hijos por mujer frente a 1.23 del año 2000. Este incremento de natalidad afectó al mercado, a través de la formación de nuevas unidades familiares y su independencia del antiguo hogar. Pero a pesar de esta expansión demográfica, el ritmo de construcción de nuevas viviendas aumentó a mayor velocidad, pasando de 513 viviendas por cada mil habitantes en el año 2001 a 538 al final del periodo censal.

En el mercado de la vivienda en España ha existido una relación tendencial entre el incremento medio anual de población y del parque de viviendas hasta el censo de 1991 (Gráfica 1). A partir de esa fecha se observa

³ El elevado número de segundas viviendas incorporadas al parque en las décadas de los setenta y ochenta, nos hace suponer que existe un importante número de padres del *baby boom* próximos a finalizar su ciclo vital y que son propietarios de inmuebles de segunda residencia, que tendrá repercusión en el mercado inmobiliario de la próxima década, e incluso antes.

una desvinculación entre ambos, inicialmente con un incremento medio de inmuebles superior al crecimiento de población y en la década siguiente al revés. El hecho que el mercado asumiera, en este periodo analizado, un mayor número nuevas viviendas que de incremento poblacional, demuestra que pueden existir otros factores que influyen, además de la variación puramente demográfica.

Gráfica 1. Variación media anual de población y viviendas

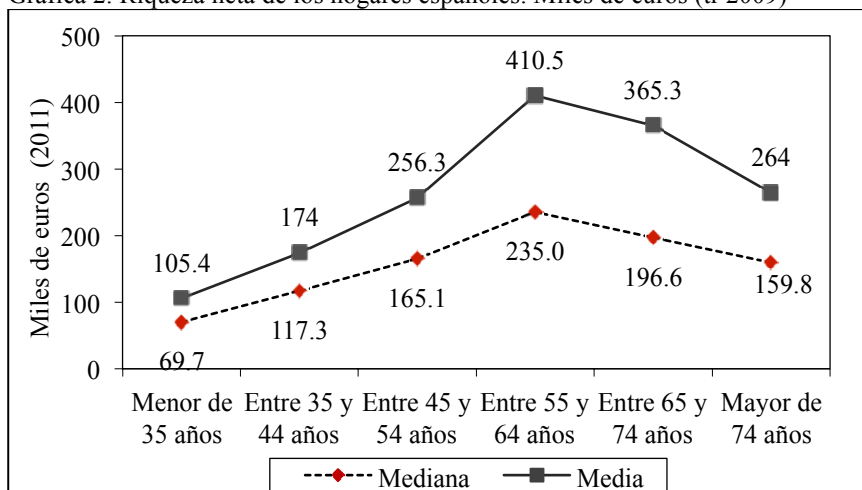


Fuente: elaboración propia a partir INE.

VIVIENDA Y CICLO VITAL

El comportamiento económico-social de un individuo, en el transcurso de su ciclo vital, se ajusta a la renta que prevé disponer en el futuro. En función de su edad es posible diferenciar cuatro grandes etapas y por ende la de su hogar, para el caso español (Gráfica 2). En una primera etapa, los primeros años de vida independiente (hasta los 40 años), el individuo percibe menores ingresos y tiende a endeudarse para comenzar un proyecto de vida y familia. En la segunda (entre los 40 y primeros años de los 50), alcanza el máximo consumo en relación a su renta, en la tercera etapa, desde los 50 hasta su jubilación (en torno a los 65 años) es cuando se produce la mayor acumulación de capital en forma financiera o de propiedades inmobiliarias. La última etapa vital, fuera del mercado laboral, viene marcada por la disminución de la renta disponible y un progresivo desahorro.

Gráfica 2. Riqueza neta de los hogares españoles. Miles de euros (tr 2009)



Fuente: Banco de España. Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2011. Boletín 01/14.

Luego en función los grupos de edad y basándonos en Acuña (2011) se definen cuatro tipos de demanda inmobiliaria:

1. La formada por la generación de nuevos hogares⁴ (familiares o unipersonales); se genera principalmente entre los 25 y 40 años cuando se accede al mercado de la vivienda por primera vez.
2. Demanda de vivienda por rotación; que se genera en los hogares con cabeza de familia⁵ con más de 40 años y poseedores de una vivienda en propiedad, aunque con recursos necesarios para poder cambiar y mejorar su patrimonio inmobiliario. En estos procesos de rotación se genera demanda de vivienda pero también nueva oferta, al liberarse la antigua vivienda al mercado (proceso de filtraje), el saldo de demanda suele ser escaso.
3. Demanda de segunda residencia (vivienda vacacional) por parte de residentes nacionales o no nacionales; esta demanda se genera también en hogares con cabeza de familia de más de 40 años y son generadores de nueva demanda.

⁴ Se considera hogar al conjunto de personas que residen habitualmente en la misma vivienda. Las diferencias entre hogar y familia son:

a) El hogar puede ser unipersonal, mientras que la familia tiene que constar, por lo menos, de dos miembros.

b) Los miembros de un hogar multipersonal no tienen necesariamente que estar emparentados, mientras que los miembros de una familia sí.

⁵ "Persona de referencia" según denominación del INE (Instituto Nacional de Estadística).

4. Demanda extranjera o la realizada por parte de no residentes; en forma de vivienda vacacional o primera vivienda básicamente para grupos familiares de la tercera edad.⁶

Al considerar los hogares como unidad básica de la demanda, su evolución y estructura durante un intervalo temporal explica, en buena medida, la demanda. La estadística oficial de hogares, en el ámbito del estado español, es determinada por el INE cada diez años, a través del Censo de Población y Vivienda. En periodo intercensal se conoce a través de la Encuesta de Población Activa.

Los datos existentes muestran un envejecimiento acelerado que se acentuará en la próxima década (Cuadro 3). Existen menos hogares jóvenes, principal fuente de demanda neta de viviendas, a favor de hogares más envejecidos donde el proceso de demanda de vivienda por filtraje es importante. Además, la situación de expansión demográfica ha sido sólo temporal y la tasa de envejecimiento vuelve a subir. A decir,

el incremento de la fecundidad, de la mortalidad y/o de las migraciones podrían parecer la solución al problema del envejecimiento. Partiendo de la hipótesis que algunos de estos supuestos se diera en la realidad, a corto plazo la población rejuvenecería pero, debido a que este proceso de envejecimiento es un fenómeno estructural, a medio y largo plazo la pirámide de población continuaría tendiendo a una forma rectangular (Díez-Nicolás, 2002: 13-14).

Cuadro 3. Hogares según edad de la persona de referencia

Años	2001		2011		Δ
	Unid	%	Unid	%	
Total	14 187.2	-	17 344.1	-	3 156.9
Menores 25	290.8	2.0	174.4	1.0	-116.4
De 25 a 29	779.3	5.5	773.5	4.5	-5.8
De 30 a 34	1 304.1	9.2	1 551.1	8.9	247.0
De 35 a 44	3 034.0	21.4	3 843.7	22.2	809.7
De 45 a 54	2 637.2	18.6	3 629.5	20.9	992.3
De 55 a 64	2 197.0	15.5	2 882.1	16.6	685.1
65 o más	3 944.9	27.8	4 489.9	25.9	545.0

Fuente: elaboración propia a partir de INE: Censos de Población y Viviendas 2001. Resultados definitivos (2007), Encuesta de Población.

⁶ Se considera tercera edad a partir de 65 años de acuerdo con la metodología del INE.

Además, cada vez es más frecuente que hogar y familia no sean equivalentes, ya que numerosos hogares están constituidos por personas entre las que no existe relación de parentesco, hay familias que no viven en el mismo hogar y han surgido nuevas tipologías de familia. La familia tradicional está en desuso, en el año 2011 el número de matrimonios había descendido hasta 159 798 frente a 208 057 en la década anterior. A su vez, ha aumentado la edad media del primer matrimonio en ambos sexos, siendo superior en los varones (31.9 años) que en las mujeres (29.8 años) y el número de disoluciones matrimoniales está alcanzando valores próximos al de las uniones.

Esta evolución sociocultural está produciendo una disminución en el tamaño medio de los hogares, reduciéndose de 3.03 personas en 2001 a 2.67 en el año 2011, la pareja sin hijos es el tipo de hogar más frecuente (22.89 por ciento), seguido de parejas con un hijo (20.57 por ciento), mientras que las familias con tres o más hijos han pasado a ser anecdóticas (3.22 por ciento). El número de hogares unipersonales ha aumentado significativamente superando los tres millones. Este menor tamaño de las unidades familiares está provocando una variación del tipo de vivienda demandada (SIMA, 2010).⁷

Además, la impresionante incorporación de la mujer al mundo laboral contribuyó a incrementar la demanda inmobiliaria por dos motivos: el aumento de la renta disponible de las familias, y la formación de nuevas unidades familiares cuya persona principal es mujer. Al colaborar con el pago de la vivienda, se amplió la proporción de personas por hogar que contribuían al crédito hipotecario (las mujeres activas pasaron, en el periodo 1999-2011, de un 35 por ciento a 52.9 por ciento). En los nuevos hogares aparece la figura de parejas de hecho no registradas públicamente, cuyo estudio estadístico es difícil de determinar. Eso explica que, a pesar de incrementarse la población en esta década, el número de matrimonios registrados haya disminuido, con el añadido de que las estadísticas de las “uniones de hecho” oficiales son difusas. Por lo que, para determinar el número de hogares, no se puede considerar como datos concluyentes el número de matrimonios o uniones de hecho.

⁷ La tipología de vivienda más demandada en el Salón Inmobiliario de Madrid 2010 (SIMA 2010) fue por este orden: la vivienda de una habitación por parejas sin hijos, la vivienda de dos o tres habitaciones por parejas con descendencia y ya consolidadas y residencia turística por mayores de 55 años.

NECESIDADES DE VIVIENDAS NUEVAS

Estimaciones de nuevos hogares

Si bien es cierto que hay reticencias cuando se habla de la demanda de viviendas a nivel estatal, o regional, y que sería más correcto centrarse en los mercados locales de la vivienda, ya que es “una realidad localizada y rígida” (Vinuesa, 2005: 6) y sus resultados podrían estar afectados por un cierto error de compensación estadística. Tampoco se puede olvidar las profundas interdependencias que existen en el mercado español, que hace que se comporte de manera similar en su conjunto, con más o menos intensidad. Luego se puede, y se debe, hablar de cifras a nivel estatal que sirvan como base para la toma de decisiones globales, aunque posteriormente habría que desagregarlas localmente para incorporar su diversidad territorial.

La demanda potencial de vivienda ($DPV^{t,t+n}$), en un periodo de tiempo $t, t+n$, es la resultante de sumar, al saldo neto de los hogares que se crean, la demanda de vivienda que tiene como destino principal la inversión o su carácter de segunda vivienda, sin olvidar la existencia de una demanda de inmuebles por ciudadanos no-residentes, en un país turístico como es España con objeto pasar largas temporadas o invertir:

$$DPV^{t,t+n} = SNH^{t,t+n} + HSV^{t,t+n} + DVNR^{t,t+n} \quad (1)$$

Siendo:

$SNH^{t,t+n}$ = Saldo neto de hogares, siendo la resultante de nuevos hogares creados, menos hogares que desaparecen, más el saldo neto migratorio.

$HSV^{t,t+n}$ = Hogares que disponen de segunda o más viviendas, bien para inversión o uso vacacional.

$DVNR^{t,t+n}$ = Demanda de vivienda de no residentes.

Para el cálculo del saldo neto de hogares se parte del supuesto que el número de personas de referencia, en un momento concreto, coincide estrechamente con el número de hogares. Los datos de referencia provienen de la Encuesta de Población Activa de 2012, aunque tienen detractores (García Montalvo, 2007), ya que tiene como finalidad principal obtener datos de la fuerza de trabajo, más que determinar el número de hogares y sus características.

Se ha utilizado la metodología de las Tasas de Persona de Referencia (San Martín, 1993; Martínez *et al.*, 2006; Rodríguez *et al.*, 2009). La tasa para un grupo de edad se obtiene dividiendo el número de personas referencia entre la población de esa edad, de forma que (Cuadro 4):

$$T_i = n_i / N_i \quad (2)$$

Siendo:

H_i = Número de hogares cuya persona de referencia tiene la edad i .

n_i = Número de personas de referencia para edad i .

T_i = Tasa de personas de referencia para la edad i .

N_i = Total de la población para edad i .

El número de hogares en el año t se calcula multiplicando la tasa de personas referencia por el total de la población, en cada uno de los cohortes de edad. Luego el número de hogares para un segmento de edad i , en un periodo de tiempo $t, t + n$, sería:

$$H_i^{t,t+n} = n_i^{t,t+n} = N_i^{t,t+n} \times T_i^{t,t+n} \quad (3)$$

Cuadro 4. Tasas de personas de referencia (2012)

Años	Población (miles)	Total	Hombres	Mujeres
Tasa media		37.99	41.41	34.47
De 16 a 19	1 740.3	0.7	0.6	0.9
De 20 a 24	2 415.8	6.2	5.7	6.7
De 25 a 29	2 941.3	23.4	24.0	22.8
De 30 a 34	3 715.0	39.4	45.5	33.1
De 35 a 39	3 985.3	48.8	57.0	40.3
De 40 a 44	3 768.8	51.4	59.4	43.1
De 45 a 49	3 545.8	50.8	59.1	42.5
De 50 a 54	3 195.0	59.2	67.5	51.2
De 55 a 59	2 729.2	56.5	62.8	50.5
De 60 a 64	2 449.9	57.4	64.0	51.2
De 65 a 69	2 248.0	58.5	65.2	52.7
De 70 o más	5 694.3	57.7	57.5	57.7

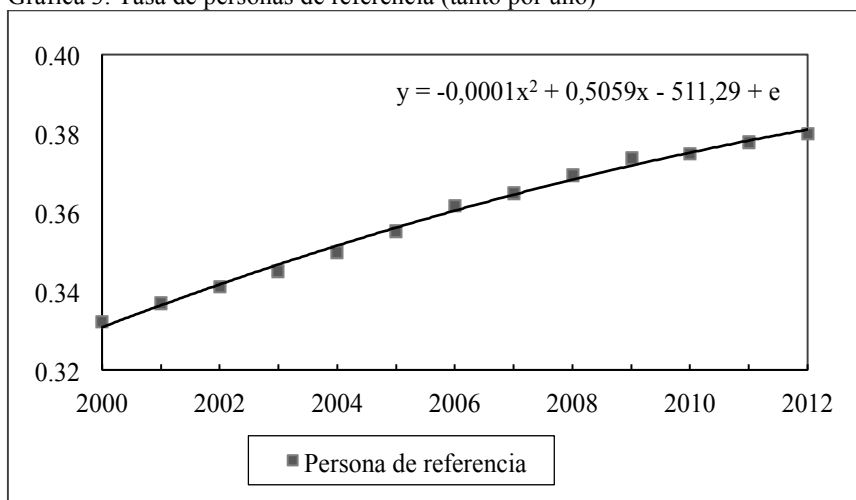
Fuente: elaboración propia a partir de INE: Censos de Población y Viviendas 2001. Resultados definitivos (2007), Encuesta de Población.

Debido a la evolución del tamaño de los hogares, aplicar un porcentaje constante de personas de referencia al periodo de cálculo, supondría una evidente limitación. Por lo que se ha aplicado un coeficiente dinámico, resultado de un ajuste no lineal a las tasas de personas de referencia, en el periodo 2000-2012 de ambos sexos (Gráfica 3). De esta forma se recoge de manera más fidedigna la evolución del tamaño de los hogares en el último periodo histórico. Aunque es cierto que no se debe hablar de un único ajuste, sino de tantos ajustes como grupos de edad existen, e incluso se

puede diferenciar por sexo, se ha comprobado que no supone una mejoría significativa en los resultados.

La regresión cuadrática realizada a la nube de puntos formada por las tasas de personas de referencia vs años observados (Gráfica 3), muestra un ajuste R^2 del 0.9948, un buen comportamiento para un intervalo de confianza de 95 por ciento, con un valor de 0.001351 para la raíz del error cuadrático medio (Cuadro 5).

Gráfica 3. Tasa de personas de referencia (tanto por uno)



Fuente: elaboración propia a partir de INE: Encuesta de Población Activa (2012).

Cuadro 5. Coeficientes de ajuste

Grados de libertad	9
R^2	0.9948
Suma errores cuadráticos (SEC)	0.000016
Error cuadrático medio (MEC)	0.000002
Raíz del error cuadrático medio (RMEC)	0.001351

Fuente: elaboración propia.

Las previsiones de demográficas (Cuadro 6) indican que la población española sufrirá un lento retroceso a corto plazo, en contraste con la expansión del decenio 2000-2011. Aunque inicialmente este decremento no afectará a la creación de nuevos hogares, ya que continúa la tendencia a disminuir su tamaño.

Cuadro 6. Población y previsión de nuevos hogares (2014-2022)

Año	Población	Número de hogares	Flujo anual de nuevos hogares
2014	45 995 460	17 746 550	67 023
2015	45 891 111	17 800 486	53 936
2016	45 783 180	17 841 145	40 660
2017	45 671 239	17 868 420	27 275
2018	45 555 252	17 882 369	13 949
2019	45 435 456	17 883 142	773
2020	45 312 312	17 871 011	-12 130
2021	45 186 456	17 846 309	-24 703
Promedio anual de saldo neto de hogares (2014-2021)			20 848

Fuente: elaboración propia a partir de INE, 2012: Proyecciones de población a corto plazo (2013-2022).

El incremento de la tasa de personas de referencia compensará la caída de población a muy corto plazo, dando como resultado un débil flujo positivo de nuevos hogares. Pero de continuar en el tiempo esta situación, como indican las previsiones, se transformará en un saldo negativo de hogares en los últimos años de este decenio.

En este saldo no se ha computado el proceso de desaparición de hogares como consecuencia del envejecimiento poblacional y que debe valorarse a la hora de cuantificar la demanda potencial de vivienda. En los próximos años se espera que en torno a 675 419 hogares tengan como persona de referencia a un mayor de 85 años, con una media de 25 880 nuevas incorporaciones cada año. Esta edad se considera límite para considerar, a efectos prácticos, su desaparición como hogar, porque gran parte de estos núcleos familiares dejan de ser autónomos. Existen estudios que indican que 61.1 por ciento de las personas muy mayores (85 y más años) tienen algún tipo de discapacidad (Pérez Díaz *et al.*, 2007), incrementándose notablemente en los siguientes tramos, e incluso, según Escudero y Passantino (2003), con importantes porcentajes, en torno de 50 por ciento, con algún tipo de demencia. Estos hogares, aunque tengan vivienda, tenderán a residir en casa de hijos o familiares próximos, o en residencias colectivas de mayores en una proporción importante. Por lo que el aumento de hogares compuestos por miembros de la tercera edad no presume un incremento de la demanda de vivienda, al contrario, supone básicamente un aumento de viviendas vacías o incluso su puesta en el mercado para financiar la dependencia.

No se debe olvidar el carácter local de la demanda de vivienda. Al desagregar a nivel autonómico (Cuadro 7), solo las Islas Baleares, Canarias, Murcia y Andalucía (además de Ceuta y Melilla) mantienen un cierto crecimiento, aunque muy alejado de 22.25 por ciento de nuevos hogares de la década pasada. Además comunidades, antes focos de atracción poblacional, como Cataluña y País Vasco, entrarán en el grupo de las regiones sometidas a despoblación y a la desaparición de hogares (Asturias, Galicia, Castilla y León y Rioja), y por ende a un mayor declive de su mercado de la vivienda.

Cuadro 7. Previsión de nuevos hogares por comunidades autónomas (2014-2021)

	2014	2016	2018	2020	2021	Variación % 2014-2021
Andalucía	3 208 201	3 248 852	3 278 530	3 297 273	3 302 644	2.94
Aragón	505 687	508 922	510 638	510 887	510 489	0.95
Asturias	402 259	402 292	401 152	398 868	397 315	-1.23
Baleares. Illes	425 343	432 049	437 050	440 411	441 503	3.80
Canarias	819 535	830 665	838 838	844 085	845 636	3.18
Cantabria	222 173	223 071	223 229	222 664	222 122	-0.02
Castilla y León	944 660	942 180	937 187	929 801	925 261	-2.05
Castilla - La Mancha	785 814	787 936	787 743	785 367	783 415	-0.31
Cataluña	2 787 618	2 782 252	2 771 663	2 755 747	2 745 827	-1.50
Comunidad Valenciana	1 921 727	1 928 181	1 928 631	1 923 277	1 918 532	-0.17
Extremadura	416 819	419 698	421 260	421 536	421 209	1.05
Galicia	1 043 849	1 044 733	1 042 246	1 036 449	1 032 360	-1.10
Madrid	2 461 361	2 481 194	2 492 881	2 496 471	2 495 319	1.38
Murcia	572 021	579 618	585 216	588 853	589 965	3.14
Navarra.	240 359	241 974	242 801	242 867	242 631	0.95
País Vasco	809 731	806 619	801 383	794 009	789 544	-2.49
Rioja, La	118 600	118 024	117 206	116 151	115 540	-2.58
Ceuta	30 356	31 283	32 104	32 821	33 140	9.17
Melilla	30 435	31 599	32 609	33 474	33 856	11.24

Fuente: elaboración propia a partir de INE: Proyecciones de Población a Corto Plazo (2012-2022).

Aunque el análisis de la demanda potencial no se agota con los aspectos demográficos, puesto que se necesita completar con otros factores enunciados en este trabajo. Los datos indican que continuará la parálisis de la demanda de primera vivienda en los próximos años, ya que la generación de nuevos hogares apenas podrá cubrir las salidas de los hogares que desaparezcan, por lo que la construcción de nueva vivienda, para cubrir esta necesidad, será residual. Aunque suceda algún repunte ocasional del

mercado inmobiliario debido a un posible rebrote en el ciclo económico que posibilite la emancipación de adultos, que la situación de crisis había hecho retornar al hogar familiar, o había imposibilitado su emancipación. O incluso que la continuada corrección en el precio del mercado de la vivienda anime la compra de algunos inmuebles a buen precio. Este posible rebrote en el mercado de la vivienda será puntual en el tiempo, pero en ningún momento será tendencial, puesto que habrá menos demandantes al final del periodo.

Además, en aquellas zonas del estado que tengan mayor envejecimiento poblacional, y estén sometidas a un ritmo mayor de desaparición de hogares; se producirá una obsolescencia de su parque, y por consiguiente, un inevitable incremento de viviendas vacías.

Segunda vivienda de residentes

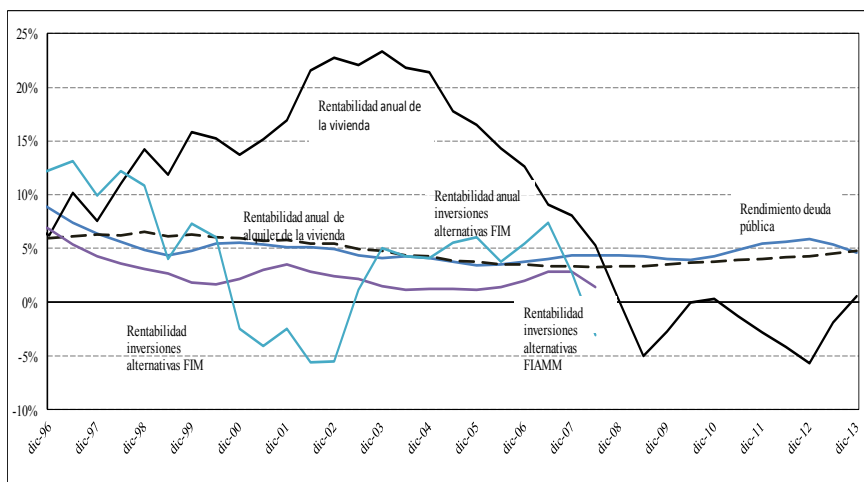
La segunda vivienda está muy ligada al crecimiento económico, al prestigio social y al efecto riqueza. En este segmento se debe considerar, tanto su aspecto vacacional como de inversión, que hasta hace relativamente poco tiempo, en el caso español, se creía como la más rentable, pero sobre todo la más segura.

En este sentido se debe hablar de dos mercados diferenciados teóricamente: el mercado de servicios de vivienda y el de activo de vivienda (Kearl, 1979; Rosen y Smith, 1983; Manchester, 1987; Martínez Pagés y Maza, 2003; Calza *et al.*, 2013). La decisión de invertir en bienes inmuebles como activo, se basa en su rentabilidad relacionándolo con la de otros activos alternativos. La rentabilidad derivada de la posesión de una vivienda viene determinada por el alquiler percibido (o que el propietario paga asimismo por el uso de vivienda), y la expectativa de ganancia derivadas del incremento esperado de su valor. A este valor habrá que aplicarle la posible obsolescencia, más los pagos de intereses de préstamos hipotecarios, el coste de los impuestos y los gastos de mantenimiento de la vivienda.

La renta bruta de alquiler, en la primera parte de la anterior década, restada la inflación, gastos de comunidades, impuestos y costes de mantenimiento; podía estar cercana a cero (Gráfica 4). Luego para los propietarios de inmuebles en alquiler, la principal fuente de rentabilidades era básicamente la revalorización de sus inmuebles, muy superior a la rentabilidad de otros activos alternativos de renta fija o renta variable que, unido a la bajada de los tipos reales de interés y la débil restricción al endeudamiento, favorecieron la compra, tanto para su uso como para inversión, puesto que se podían obtener grandes plusvalías. El estancamiento de la demanda de

primera vivienda por falta de nuevos hogares, hace que los precios decrezcan, o en todo caso, se mantengan constantes, por lo que la principal fuente de rentabilidad de las viviendas en inversión, su plusvalía, ha dejado de ser un aliciente para su compra.

Gráfica 4. Rentabilidad anual de la vivienda, de alquiler, de deuda pública e inversiones alternativas



Nota: la series de rentabilidad de inversiones alternativas FIAMM y FIM del Banco de España termina en junio de 2008.

Fuente: elaboración propia a partir de BIEST (Banco de España).

En el último Censo de Población y Vivienda del 2011, la segunda residencia suponía 14.6 por ciento del parque (3.68 millones), similar al número de viviendas en la década anterior (3.65 millones). Se ha producido un lento incremento de las viviendas consideradas principales, frente a las no principales (viviendas secundarias y vacías). Confirmando que este segmento ya no va a ser un factor importante en la demanda, como sí ocurrió en las décadas de los años setenta, ochenta e incluso de los noventa del siglo pasado.

Por otro lado, con la demanda de segunda residencia destinada principalmente a fines vacacionales, y que se consumaba en el tramo de edad 45-64 años, una vez pagada la vivienda principal o con una deuda pendiente reducida (Cuadro 8). Difícilmente se puede realizar una previsión ajustada y próxima del número de segundas residencias, ya que las condiciones sociales, laborales y de financiación se han modificado especialmente a partir de la crisis inmobiliaria. Las mayores garantías que las entidades de

crédito exigen a los futuros compradores, ante la acentuada tendencia del legislador a aumentar la protección del hipotecado, harán que amplias capas sociales de clase media, que antes sí tenían acceso al crédito hipotecario, dejarán de tenerlo. Sin olvidar la cada vez mayor carga impositiva que sufren los bienes inmuebles, por parte de los ayuntamientos, para sufragar la merma de recursos que antes provenían de las licencias para la construcción de nuevas viviendas.

Cuadro 8. Hogares con segunda vivienda (2001)*

Edad	Nº de hogares	Nº de hogares con 2ª vivienda	En propiedad	En alquiler	Cedida gratis o a bajo precio	Otra forma
Total	14.187.165	2.134.084	1.857.046	161.666	55.435	59.937
15-19	40.057	5.446	3.436	1.241	336	433
20-24	250.710	28.834	16.908	7.367	2.357	2.202
25-29	779.280	68.652	44.909	14.195	4.618	4.930
30-34	1.304.092	115.576	85.630	16.356	6.996	6.594
35-39	1.525.769	168.000	135.263	17.229	7.859	7.649
40-44	1.508.243	206.064	175.478	16.188	7.309	7.089
45-49	1.351.658	226.356	199.875	14.428	6.063	5.990
50-54	1.285.498	259.510	235.452	13.495	5.176	5.387
55-59	1.197.892	266.650	244.633	13.063	4.127	4.827
60-64	999.067	212.185	194.504	11.031	3.019	3.631
65-69	1.096.972	204.969	188.550	10.812	2.083	3.524
70 o más	2.847.927	371.842	332.408	26.261	5.492	7.681

* No hay datos publicados del Censo de Población y Viviendas 2011.

Fuente: INE 2007. Censos de Población y Viviendas 2001. Resultados definitivos.

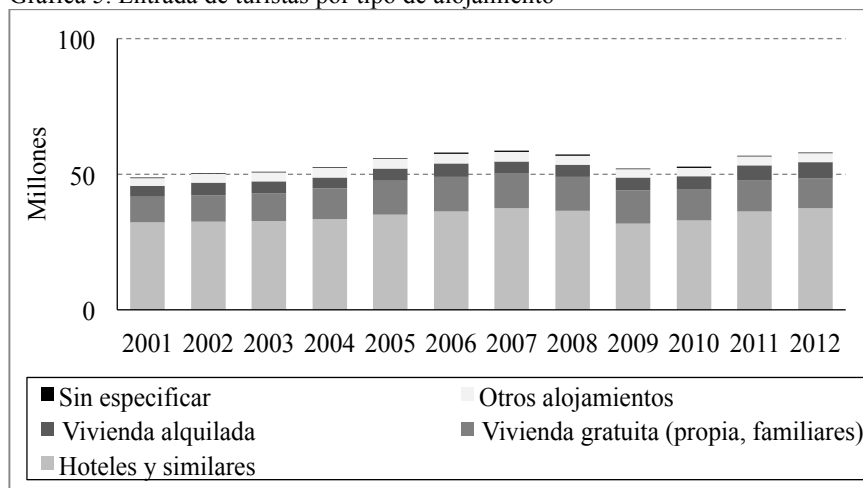
Partiendo de las reticencias expuestas en la determinación de la demanda de segunda vivienda, se ha recurrido a una estimación indirecta sobre el saldo neto de nuevos hogares, teniendo en cuenta la proporción que, en el último censo, tienen una segunda residencia, segmentado los grupos de edad, pero recogiendo la menor tendencia a tener un segundo inmueble en propiedad, mediante un coeficiente reductor que recoge esta evolución histórica. La demanda neta máxima esperada, basada únicamente en criterios demográficos, y siendo muy optimistas, podría alcanzar las 157 972 viviendas hasta 2021, lo que supone una demanda media de 19 746 anuales. Entendemos que este criterio demográfico se verá afectado, además, por la menor rentabilidad de los inmuebles y la mayor restricción en la concesión de créditos hipotecarios no computado. Luego la demanda estimada no impulsará la construcción de nuevas viviendas, sino que apenas absorberá viviendas actualmente vacías. Tampoco se debe olvidar el importante

número de inmuebles propiedad de hogares mayores de 70 años, que en el anterior censo representaba en torno a 20 por ciento del total de hogares con segunda residencia.

Demanda de vivienda de no residentes

El número de turistas que visitan España está sujeto a factores socioeconómicos, tanto internos como ajenos, como son la apertura de otros mercados, ciclo económico de los países emisores y evolución demográfica. Se ha producido un aumento del número de turistas que visitan España, alcanzando los 57.7 millones en el año 2012, de ellos más de 11 millones se alojaron en vivienda propia o de familiares, para pasar sus vacaciones o largas temporadas y 5.78 millones lo hicieron en una vivienda alquilada (Gráfica 5). Este fenómeno ha sido importante en las últimas décadas y muy llamativo en algunas localidades de la costa mediterránea, llegando a calificar a este país como la “Florida europea”.⁸

Gráfica 5. Entrada de turistas por tipo de alojamiento



Fuente: Instituto de Estudios Turísticos IET (2013).

Aunque es importante el número de turistas como posible mercado potencial, la demanda de vivienda la crean aquellos que hacen “uso de vivienda”. Es decir, que se alojan en viviendas bien de su propiedad, de familiares o alquilada. En este caso se está produciendo un estancamiento en este tipo

⁸ En algunas localidades de la costa mediterránea, el número los extranjeros de la tercera edad suponen más de 80 por ciento de los mayores residentes en el municipio. Destacando los municipios alicantinos de Calpe, San Fulgencio, Alfaz del Pí y Teulada.

de visitantes en los últimos años, y no se puede hablar de una tendencia, puesto que hay variaciones importantes anuales.

Los datos de compraventas de viviendas realizadas por no residentes, a pesar de haberse incrementado ligeramente en el año 2012, principalmente por la caída de precios, siguen siendo muy inferiores a los de la década pasada (Cuadro 9). Además, este fenómeno está muy concentrado geográficamente en la costa mediterránea, Baleares y Canarias, donde se acumula más de 90 por ciento de las transacciones inmobiliarias de extranjeros no residentes de todo el territorio nacional. Por lo que este mercado es básicamente regional y se debe considerar despreciable en el resto de las regiones del interior peninsular.

Cuadro 9. Número de transacciones inmobiliarias según residencia del comprador

Año	Total	Españoles	Extranjeros residentes	Extranjeros no residentes	No consta
2006	955 186	824 905	106 370	17 212	6 699
2007	831 325	715 622	89 501	9 243	3 743
2008	564 464	518 401	37 714	3 691	4 658
2009	463 719	429 806	24 520	2 392	7 001
2010	491 287	455 111	30 117	2 416	3 643
2011	349 118	308 522	32 303	2 546	5 747
2012	372 265	316 102	40 231	3 607	6 428

Fuente: Ministerio de Fomento.

CONCLUSIONES

El mercado de la vivienda es un indicador decisivo de la situación económica de un país, siendo el activo principal de las economías familiares. En la última década, la demanda de viviendas creció aceleradamente fruto de la creación de nuevos hogares cimentada en una expansión demográfica basada principalmente en la inmigración, a la estructura de la pirámide poblacional española heredera del baby boom, y a la evolución sociocultural de la sociedad española que se tradujo en una reducción del tamaño de los hogares creando de otros nuevos de tamaño más reducido.

Las previsiones, hasta el año 2021, muestran un progresivo retroceso en el saldo de nuevos hogares hasta llegar a un saldo negativo al final de la serie. A este saldo neto habría que restar la desaparición de numerosos hogares que pasan a ser dependientes por el importante segmento de población que superará la edad de 85 años.

En el último decenio, el parque de la segunda vivienda ha permanecido constante. La baja rentabilidad que se espera para el futuro, menor que la inversiones alternativas, las escasas plusvalías, la mayor carga impositiva, y sobre todo la modificación de las garantías de crédito que exigen las entidades financieras derivada de la crisis financiera, hará inviable el acceso a la segunda vivienda de amplias capas de la clase media, como sí ocurrió en décadas pasadas. Por lo que este mercado se paralizará, y difícilmente impulsará la construcción de nuevos inmuebles cuyo destino sea la inversión o uso vacacional.

Los datos históricos de los visitantes que se alojan en vivienda propia, de familiares o alquilada muestran un estancamiento en el último decenio. Además, el número de transacciones inmobiliarias de extranjeros no residentes suponen un porcentaje muy reducido sobre el total de las operaciones, estando muy localizadas en la costa mediterránea e islas. Luego este mercado tampoco supondrá una salida al stock de viviendas en el resto del estado.

Al plantearnos si la vivienda en España volverá a ser el motor de su economía en los próximos años, su respuesta es categórica: “no”. A pesar de que pueda existir algún pasajero repunte del mercado, que haga albergar esperanzas, para algún analista optimista, de volver a recuperar importantes volúmenes de construcción fruto de una mejor expectativa de ciclo económico. Este sector, y todos los sectores derivados de la construcción, tan importantes en la economía española y abundantes en el uso de mano de obra, seguirán estancados en este lustro. La razón fundamental es puramente demográfica, la reducción de población ya no será compensada con el menor tamaño de los hogares españoles, como sí había pasado en épocas anteriores, y supondrá la práctica paralización de la construcción de nuevas viviendas en amplias zonas del territorio del estado, subsistiendo muy débilmente en aquellas que tengan crecimiento demográfico. Solamente la rehabilitación de inmuebles con localizaciones óptimas en las ciudades y que puedan adaptarse a los requerimientos actuales de habitabilidad tendrán futuro, quedando amplias zonas, tanto rústicas como urbanas, degradadas. El precio de la vivienda tenderá a seguir disminuyendo a largo plazo al no existir suficientes demandantes, y por ende disminuirá el patrimonio de los hogares por el efecto riqueza. Únicamente una incorporación importante de inmigración podrá revertir esta situación a corto plazo, pero sería una solución provisional. Solamente políticas decididas de incremento de la natalidad sería una solución estable.

BIBLIOGRAFÍA

ACUÑA, J. A., 2011, *Anuario Estadístico del Mercado Inmobiliario del 2010*, RR de Acuña y Asociados, Madrid.

BANCO DE ESPAÑA, 2014, “Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2011”, en *Boletín* 01/2014, en <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/14/Ene/Fich/be1401-art2.pdf>

BANCO DE ESPAÑA, BIEST, *Sistema de búsqueda de información Estadística*, en <http://www.bde.es/bde/es/areas/estadis/>

CALZA, A., T. MONACELLI, y L. STRACCA, 2013, “Housing finance and monetary policy”, en *Journal of the European Economic Association*, vol. 11, núm. 1.

CECODHAS Housing Europe’s Observatory, 2011, “The nuts and bolts of European social housing systems”, en *Housing Europe Review 2012*, Bruselas.

DÍEZ-NICOLÁS, J., 2002, “Implications of population decline for the European Union (2000-2050)”, en *The NATO Advanced Research Workshop on Environmental Challenges in the Mediterranean 2000-2050*, Ediciones Antonio Marquina, Madrid.

DIPASQUALE, D y W., WHEATON, 1996, *Urban Economics and Real States Markets*, Prentice Hall, New Jersey.

EASTERLIN, R. A., 1987, *Birth and Fortune: The Impact of Numbers on Personal Welfare*, University of Chicago Press, Chicago.

ESCUADERO, J. M. y L. D., PASSANTINO, 2003, “Los viejos en su casa, en su ciudad”, en *Scripta Nova, Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*, vol. 7, núm 146(103), en [http://www.ub.edu/geocrit/sn/sn-146\(103\).htm](http://www.ub.edu/geocrit/sn/sn-146(103).htm)

GARCÍA MONTALVO, J., 2007, “Algunas consideraciones sobre el problema de la vivienda en España”, en *Papeles de Economía Española*, núm. 133.

INE, 2001, *Cifras de población y censos demográficos*, Instituto Nacional de Estadística en http://www.ine.es/inebmenu/mnu_cifraspob.htm

INE, 2011, *Proyecciones de población a corto plazo, 2012*, Instituto Nacional de Estadística en <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/p269/&file=inebase>

INSTITUTO DE ESTUDIOS TURÍSTICOS, s/f, *Estadísticas de demanda turística*, en <http://www.iet.tourspain.es/es-ES/turismobase/Paginas/default.aspx>

KEARL, J.R., 1979, “Inflation, mortgages and housing”, en *Journal of Political Economy*, vol. 87, núm. 5.

KEYNES, J. M., 2003, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México.

MAISEL, S. J. A., 1963, “Theory of Fluctuation in Residential Construction Starts”, en *The American Economic Review*, vol. 53.

MANCHESTER, J., 1987, “Inflation and housing demand: a new perspective”, en *Journal of Urban Economics*, vol. 21.

MARTÍNEZ PAGÉS, J. y L. A. MAZA, 2003, *Análisis del precio de la vivienda en España*, Documento de Trabajo núm. 307, Servicio de Estudios, Banco de España.

MARTÍNEZ, D., T. RIESTRA y I. SAN MARTÍN, 2006, “La demanda de vivienda: factores demográficos”, en *Papeles de Economía Española*. vol. 109.

MINISTERIO DE FOMENTO, s/f. *Estimación del parque de viviendas*, en http://www.fomento.es/MFOM/LANG_CAS_TELLANO/ESTADISTICAS_Y_PUBLI-CACIONES/INFORMACION_ESTADISTICA/Vivienda/Estadisticas/

PÉREZ DÍAZ, J., J. SPIJKER y A. ALÚSTIZA GALAZARA, 2007, *Discapacidad y relación con la actividad en los hogares españoles: efectos directos e inducidos*, Centro de Estudios Demográficos, Universidad Autónoma de Barcelona, Barcelona, en <http://envejecimiento.csic.es/documentacion/biblioteca/registro.htm?iPos=9&id=52723&irPag=1&clave=O8xv0uA5dH&pos=3>

RODRÍGUEZ-LÓPEZ J., E. FELLINGER y J. DOMÍNGUEZ, 2009, *Hogares en España. Proyecciones 2001-2012*, Ministerio de Fomento, Madrid.

ROSEN, K. y L. B. SMITH, 1983, “The Price-Adjustment Process for Rental Housing and Natural Vacancy Rate”, en *The American Economic Review*, vol. 73, núm 4.

SAN MARTÍN, J. I., 1993, “Previsión de la demanda de viviendas”, en *Revista de financiación a la vivienda*, vol. 24/25.

SIMA, 2010, *Dossier de Resultados*, Madrid International Real State Exhibition, en http://www.provia.es/docs/destacados_provia/128.pdf

TAKATS, E., 2010, *Ageing and asset prices*, BIS Working Paper núm. 318, en <http://ssrn.com/abstract=1672638>

VINUESA, J., 2005, “Dinámica Demográfica, mercado de vivienda y territorio”, en *Papeles de Economía Española*, vol. 104.

INFORMACIÓN SOBRE LOS AUTORES

Guzmán Antonio Muñoz Fernández

Profesor del Departamento de Estadística, Econometría, I.O., Organización de Empresas y Economía Aplicada de la Universidad de Córdoba. Doctor Ciencias Económicas y Empresariales con Mención Internacional por la Universidad de Córdoba. Colabora como profesor con los másteres de Formación de Profesorado y de Comercio Exterior de la Universidad de Córdoba. Es autor de varios artículos indexados en revistas científicas y ha colaborado en la publicación de un libro y diversos manuales didácticos.

Sus actuales líneas de investigación son el mercado de la vivienda, marca-país e internalización de empresas.

Dirección electrónica: guzman.munoz@uco.es

Luna Santos Roldán

Es Doctora con Mención Internacional por la Universidad de Córdoba, Becaria predoctoral (2010-14) y postdoctoral (2014) para la formación de personal docente en áreas deficitarias del Departamento de Estadística, Econometría, I.O., Organización de Empresas y Economía Aplicada, donde desarrolla su labor actualmente. Ha publicado diversos artículos de investigación relacionados con comercio exterior y vivienda. Ha sido ponente del Máster Comercio Exterior de la Universidad de Córdoba.

Dirección electrónica: luna.santos@uco.es

Pablo Rodríguez Gutiérrez

Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Córdoba con Mención Internacional, Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad. Desarrolla su trabajo actualmente en el Departamento de Estadística, Econometría, I.O., Organización de Empresas y Economía Aplicada de la Universidad de Córdoba. Ha publicado varios artículos de investigación indexados en Journal Citation Report y Scopus relacionados con Responsabilidad Social Corporativa y vivienda. Ha sido ponente del Máster Comercio Exterior de la Universidad de Córdoba.

Dirección electrónica: d22rogup@uco.es