



XIV JORNADAS DE ECONOMÍA CRÍTICA

Perspectivas económicas alternativas

Valladolid, 4 y 5 de septiembre de 2014

Acumulación de capital y burbuja inmobiliaria en España.

Juan Pablo Mateo y Miguel
Montanyà

Universidad Complutense de Madrid

ACUMULACIÓN DE CAPITAL Y BURBUJA INMOBILIARIA EN ESPAÑA

Juan Pablo Mateo y Miguel Montanyà

Resumen

En esta ponencia se analiza la relación entre el proceso de acumulación de capital y la burbuja inmobiliaria en España durante la fase de crecimiento anterior a la crisis (1995-2007). En concreto, se cuantifica la dinámica y desequilibrios de la inversión en el marco de los acuerdos de Maastricht y la incorporación a la zona euro, para entender los desequilibrios bajo los que se manifiesta la crisis, y la manera como se ve influida por la especulación inmobiliaria; las relaciones intersectoriales de la construcción, junto a la trayectoria de la productividad. El estudio se lleva a cabo desde un enfoque de economía política marxista.

Palabras clave: acumulación, burbuja inmobiliaria, productividad, España

Códigos JEL: E11, E2, N14, N64

Área temática: Economía mundial y desarrollo

1. INTRODUCCIÓN

En esta ponencia se analiza la relación entre el proceso de acumulación de capital y la burbuja inmobiliaria en España durante la fase de crecimiento anterior a la crisis (1995-2007). Durante estos años el crecimiento económico, del 3,7% anual promedio (INE, 2014a), aunque se queda en 2,59% en términos per cápita (INE, 2014a; Ameco, 2014) ha sido relativamente elevado en relación a otras economías desarrolladas, y sobre todo respecto de la Eurozona.

La tasa de crecimiento del stock de capital ha sido elevada, pero en la medida que ha estado sesgada hacia los activos residenciales y de la construcción debido a la vorágine especulativa, ha tenido, por una parte, un carácter extensivo, ya que la creación de empleo ha sido particularmente intensa, y por otra, no ha desarrollado la capacidad productiva. A su vez, ha estado acompañada de un gran incremento del crédito, pese a lo cual no se han generado tensiones inflacionarias.

Esta fase ha representado una de las fases con mayor nivel de acumulación de la historia de España. El promedio de incremento del stock de capital neto no residencial ha sido de 4,59%. Con datos desde 1964, sólo el período inicial de 1964-77 posee registros superiores, junto a una fase de menor duración entre 1987 y 1994, con un promedio de 6,24% anual (FBBVA, 2014).

Una cuestión central para analizar las particularidades que ha adoptado la dinámica de acumulación, en particular ciertos desequilibrios sectoriales, radica en la profunda integración económica de la economía española en la Unión Europea. En 1999 se establecen los tipos de cambio fijos y a partir del 1 de enero de 2002 comienza a circular el Euro. De hecho, partimos de la hipótesis de que la razón de estos desequilibrios radica en un problema subyacente de valorización y en las consecuencias de la integración en el área económica de la Unión Europea (UE).

2. ANÁLISIS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN Y EL PROCESO DE VALORIZACIÓN

2.1 Aspectos teóricos

El análisis de la burbuja inmobiliaria que ha acontecido en varias economías, y de manera sustancialmente intensa en España, involucra aspectos muy heterogéneos. El punto de partida, no obstante, debe ser el marco de valorización propio de la economía capitalista.

El auge especulativo ha tenido como protagonista la construcción en general, y de manera particular la residencial. En la sociedad capitalista la vivienda es en primer lugar una mercancía, por lo que comparte el conjunto de rasgos propios

de la producción mercantil, con ciertos elementos característicos. Constituye asimismo un bien de consumo duradero que necesita la población, por lo que su demanda debe ser ciertamente inelástica. Aunque en la medida que se puede compartir, reduciendo así el número de metros cuadrados por persona, la demanda se puede ajustar al precio. En este sentido, constituye parte destacada del coste de reproducción de la fuerza de trabajo.

El precio incluye un componente rentístico, lo que amerita desarrollar una determinada concepción de la renta de la tierra. Su adquisición requiere de una transacción financiera, ya que el comprador suele solicitar un préstamo sujeto a un tipo de interés. A su vez, dicho préstamo se puede agrupar y titular por parte del emisor, lo que implica la generación de diversos productos financieros, como seguros de impago. Es más, se puede utilizar como colateral para acceder a financiación, lo que intensifica su conexión con el ámbito financiero. Así, implica a su vez una teoría de los aspectos financieros y del tipo de interés (Clarke y Gingsburg, 1976). Interesa señalar aquí que es un sector especialmente sensible o influenciado por el nivel de los tipos de interés y el marco regulatorio de la actividad financiera. Por otra parte, un rasgo a considerar es que es un bien de consumo con una larga vida, superior a casi cualquier otro, y que puede ser vendido en multitud de ocasiones, con una incidencia en el precio de menor calado que otro tipo de bienes. Al poder ser objeto de transacciones comerciales, generará las consiguientes actividades financieras.¹

En consecuencia, la vivienda no sólo reproduce los antagonismos sociales de la relación capital-trabajo en la esfera del mercado, sino que establece una red de relaciones que conecta a diversos grupos.

Politically housing is important because it does not simply bring the worker into contact with the supplier of the commodity in a single transaction. Instead he or she is placed in a contractual relationship with landlords, financiers, or the state itself. This is an ongoing and antagonistic relationship in which the worker encounters capital not as worker but as consumer. However, the magnitude of the cost involved and the permanent nature of the relationship means that the housing struggle has historically been a very important source of conflict under capitalism. (Clarke y Gingsburg, 1976:2)

¹ “Hence we have, in effect, a large second hand market alongside the market for new houses. Like all second hand goods the price of an old house will be determined in relation to the price of production of a new house, and not to the historic cost of the existing house. It is therefore possible not only for land prices to increase, but also for the price of an existing house to increase and so give the owner a capital gain on the house itself. It seems empirically that prices of existing houses are indeed closely tied to prices of new houses.” (Clarke y Gingsburg, 1976:5)

Por el lado de la oferta, la producción de viviendas tiene como rasgo distintivo, a los efectos de estas líneas, un lapso de tiempo relativamente largo. Precisa del proceso técnico de producción, pero también de diversos procedimientos burocráticos que aumentan el tiempo de realización, desde la decisión de construir hasta que la mercancía está acabada y puesta en el mercado. La consecuencia es que a corto plazo el precio de la vivienda (o el metro cuadrado), puede estar determinado por la demanda, ya que la oferta es relativamente inelástica y tarda unos años en responder.

Constituye asimismo un sector con múltiples conexiones directas o indirectas con otras actividades: materiales de construcción, maquinaria, etc. (Cuadrado-Roura, 2010) y requiere un conjunto de servicios como alcantarillado, luz, agua y otros, junto a servicios sanitarios, educativos, culturales, añadiendo comercios e infraestructuras de transporte. En este sentido, dispone de las posibilidades para poder impulsar un proceso de acumulación y configurar o reestructurar una determinada estructura económica.

En cuanto a la demanda, es interesante señalar que, por sus propias características, puede convertirse en un sector refugio en el que la determinación del precio, la rentabilidad y la producción puede seguir pautas diferentes a otras actividades. Un aumento del precio de la vivienda eleva la rentabilidad y atrae a más capitales. Frente a lo que ocurre con la producción de otras mercancías, el aumento del precio no conduce a moderar la demanda, sino que puede incrementarse. Así, la expectativa de un precio incrementado lleva a que se convierta no en un bien de consumo, sino en un medio de valorización.

El aspecto más relevante, de cara un análisis desde la perspectiva de la valorización del capital, radica en que el precio pasa a desconectarse de sus fundamentos objetivos. Es decir, desde la perspectiva de la teoría laboral del valor, las condiciones que determinan el precio de producción: el desarrollo de las fuerzas productivas que conduce a la configuración de la cantidad de trabajo abstracto, en tanto sustancia del valor o tiempo de trabajo socialmente necesario.² Desde esta perspectiva, el aumento del precio de la vivienda generado por la demanda encuentra límites infranqueables, lo que requerirá de una crisis para que el precio se vuelva a conectar con las condiciones técnicas y sociales de su producción. Concretando, los límites se fundan en la existencia de un beneficio que no deriva del plustrabajo del obrero, sino en un efecto precio que incide sobre el poder adquisitivo de los compradores. Esta contradicción se manifiesta en el mercado por la contradicción entre el auge del

² Y aclaremos que no excluimos la demanda en el establecimiento del trabajo abstracto, ya que debe ser socialmente validado por el mercado. En otras palabras, demostrar que responde a una demanda socialmente solvente en términos monetarios.

precio de la vivienda y el salario de los trabajadores, ya que la extensión de este auge especulativo en un grado tal que impulse y condicione el modelo de acumulación de una economía requiere extenderse a amplias capas de la sociedad, es decir, a los perceptores de salario.

2.2 Configuración histórica del sector de la construcción en España

El actual modelo inmobiliario se gestó en pleno franquismo. En esta época la vivienda libre y en propiedad se fue imponiendo a la vivienda en alquiler, libre o social. Pero además, tal y como señala Naredo (2012:19), fue en esta época cuando “los empeños especuladores de algunos se impusieron sobre otros posibles criterios de ordenación urbana más acordes con el interés general de la ciudadanía”. Esto provocó un primer auge especulativo urbanístico en 1959-73. De esta época datan también las primeras normas que permitieron a los ayuntamientos lucrarse con la reclasificación de terrenos. En definitiva, es en esta época cuando se sientan los tres pilares del actual modelo inmobiliario (Naredo, 2012): empresarios buscadores de reclasificaciones, políticos conseguidores y banca que financia estas operaciones. Estas características se mantuvieron incólumes tras el cambio de régimen político y la entrada de España en la UE (lo cual abonaría el terreno para un nuevo auge especulativo en 1983-1989).

Durante todo este proceso, la expansión urbanística especulativa vino acompañada de una política de inversión en infraestructuras que, lejos de basarse en la previsión de las necesidades de transporte, priorizó inversiones de la máxima envergadura. Así, España cuenta con una red de ferrocarriles de alta velocidad³ y de autovías⁴ desproporcionadas para las necesidades reales de la población. Autores como Segura (2012) destacan el fuerte vínculo de los proyectos de infraestructuras de transporte con los desarrollos urbanísticos especulativos, lo cual revelaría una gran “capacidad de presión y de poder del sector de la construcción de infraestructuras” (ibíd.:18).

La entrada de la economía española en al UE brindó acceso a una financiación barata sin precedentes (Naredo, 2012). A partir de 1986 España tuvo acceso a fondos de cohesión y fondos estructurales, que espolearon la expansión de las infraestructuras bajo los términos ya expuestos. Además, el ingreso en el euro supuso el acceso a fuentes de financiación a tipos de interés especialmente reducidos. Así, los bajos tipos de interés y la elevada liquidez disponible impulsaron la concesión de créditos por parte del sistema financiero español, y

³ Segura (2012:33) señala que “tenemos 2.665 km de AVE (octubre de 2011), lo que nos convierte en el segundo país del mundo con más kilómetros de esta infraestructura tras China. [...] Solo tenemos la quinta parte de viajeros en AVE que Francia, o un 7 % de los que tienen en Japón”.

⁴ “Solo hay dos países en el mundo con más kilómetros de autovías y autopistas que España: Estados Unidos y China.” (Segura, 2012:31)

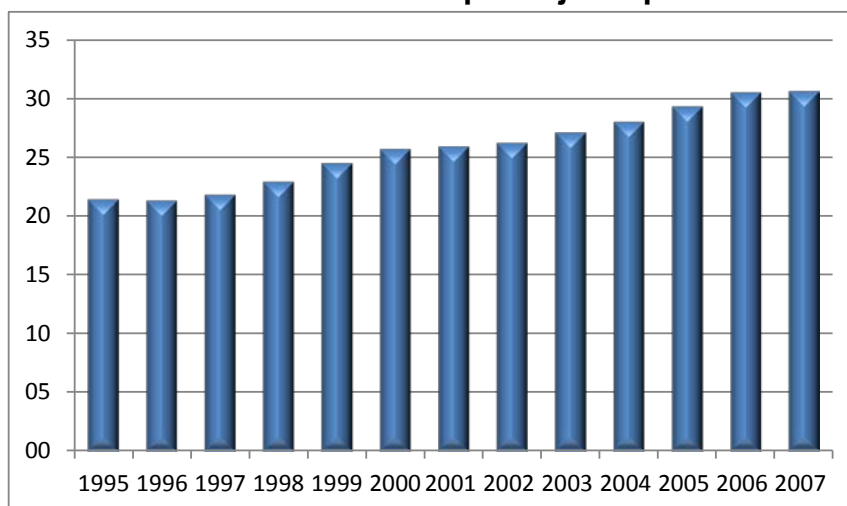
“en no pocos casos, sobrevalorando los activos implicados.” (Cuadrado-Roura, 2010:64-66)

3. LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL EN ESPAÑA

3.1 Evolución macroeconómica

La fuerza motriz del crecimiento económico durante 1995-07 ha sido la inversión. La formación bruta de capital fijo (FBCF) ha sido el componente de la demanda más decisivo, con una tasa de incremento del 6,2% anual, superior al consumo de los hogares y el gasto público, aunque descendente a lo largo de las dos subfases de 1995-00 y 2003-07 (gráfica 1). El sector externo ha ganado en importancia, pues la suma de exportaciones e importaciones respecto del PIB ha pasado del 45 al 60%, con tasas de crecimiento anual del 6,7 y 9,3%. En relación al PIB, la FBCF ha promediado un 25,9% del PIB, llegando incluso al 29% entre 2003 y 2007.

Gráfica 1. Formación bruta de capital fijo respecto del PIB (%)



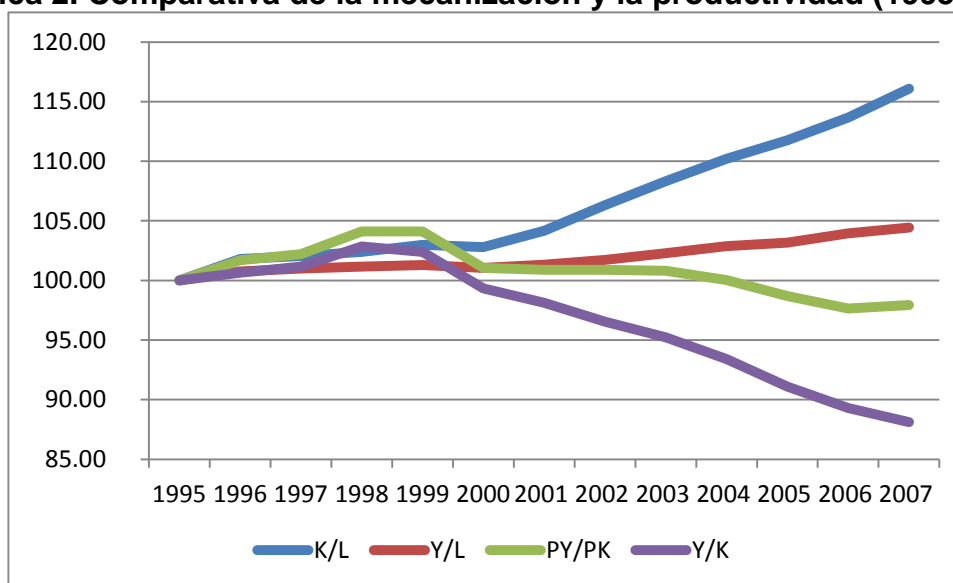
Fuente: INE (2014a)

En la gráfica 2 vemos la dinámica del proceso de acumulación a partir de varias categorías interrelacionadas. En la segunda mitad de los noventa, de manera sorprendente permanecen casi sin cambios. El ratio del stock de capital respecto del trabajo (K/L)⁵ aumenta únicamente un 2,8%, por lo que la productividad (PIB por trabajador, Y/L) sólo lo hizo un 1%. En la medida que la

⁵ Al hablar del capital, haremos referencia al stock de capital neto no residencial según la base de datos de la FBBVA (2014). En el ratio K/L, el stock de capital está a precios constantes, y L será la cantidad de trabajo equivalente total, según el INE (2014a).

relación de deflatores de precios tuvo una evolución idéntica a Y/L, la productividad del capital sólo cayó un 0,67%.⁶

Gráfica 2. Comparativa de la mecanización y la productividad (1995= 100)



Notas. Ratios capital-trabajo (K/L), productividad laboral (PIB=Y/L), ratio de los deflatores de precios del producto (P_Y) y del stock de capital (P_K) (P_Y/P_K) y productividad del capital o ratio producto-stock de capital (Y/K). Considérese que $Y/K = [(Y/L)/(K/L)] \times (P_Y/P_K)$
Fuente: FBBVA (2014), INE (2014a)

Sin embargo, será a partir de 2000 cuando se produzca un cierto incremento del índice de mecanización. El ratio K/L aumenta casi un 13% hasta 2007, aunque la productividad sólo un 3,3%, por lo que ante un encarecimiento relativo de los bienes de capital del 3%, la productividad del capital 11,3%. Por tanto, se puede afirmar que los problemas de la economía española se refieren no sólo a la ausencia de un incremento sustancial en la dotación de medios de producción por trabajador, sino también a los magros resultados en términos de productividad a que ha dado lugar.

Estos resultados son la consecuencia de la recomposición estructural de la economía española producto de la burbuja inmobiliaria que se ha producido. Ello amerita abordar el papel de la construcción en el proceso de crecimiento.

3.2 Los desequilibrios sectoriales

La inversión ha incorporado importantes desequilibrios en su composición. La vorágine especulativa en torno a la construcción, y de manera central en la vivienda, se aprecia en el protagonismo de estos rubros.

⁶ La productividad del capital es la relación del producto Y respecto de K, ambos a precios corrientes. Se justifica teóricamente por la capacidad de generar valor por el capital como relación social, no según el fundamento neoclásico de capital como cosas.

Tabla 1. Estructura de la inversión por tipo de activo

Tipo de activo	Composición (%)		TVA (%)	
	1995-07	2003-07	1995-07	2003-07
Total	100	100	6.59	5.97
1. Activos materiales	96.01	95.77	6.50	5.93
1.1. Viviendas	36.02	40.12	7.31	5.44
1.2. Otras construcciones	31.90	31.36	4.40	5.66
1.3. Equipo de transporte	8.78	8.21	9.30	8.61
1.4. Maquinaria, equipo y otros	18.93	15.71	8.45	6.23
1.4.1. Productos metálicos	2.74	2.35	7.12	3.21
1.4.2. Maquinaria y equipo mecánico	6.48	5.70	8.08	4.54
1.4.3. Equipo de oficina y hardware	2.37	1.67	20.72	13.55
1.4.4. Otra maquinaria y equipo	7.34	5.98	7.63	7.31
1.5. Activos cultivados	0.38	0.38	29.74	21.58
2. Activos inmateriales	3.99	4.23	9.04	6.94
2.1. Software	3.31	3.50	8.84	6.83
2.2. Otros activos inmateriales	0.68	0.73	11.08	7.63
Nota. TVA: tasas de variación anual (%)				
Fuente: FBBVA (2014)				

La inversión residencial, que representaba el 29% del total de la inversión en la primera mitad de los años noventa, alcanza un promedio del 36% entre 1995 y 2007, llegando al 39-40% entre 2003 y 2007. La inversión en otras construcciones promedio un 31,9%. Por tanto, el 67% del total de la inversión se relaciona con el auge de la construcción.

La otra cara de la moneda es la menor inversión relativa en “Maquinaria, equipo y otros activos”, que lleva perdiendo peso desde finales de los ochenta. Aunque creció entre mitad de los noventa y 1998 del 19 al 23% del total, desde 1999, año en el que se fijaron los tipos de cambio fijos, ha ido descendiendo hasta el 15% en 2004-07. La parte que sí ha aumentado es la inversión en activos inmateriales de las nuevas tecnologías (como el software), si bien no sobrepasaron el 5% (FBBVA, 2014).

Esta situación resulta problemática por varias razones:

- i) El denominado stock de capital residencial o de viviendas no constituye “capital” en el sentido marxiano, dado que no se encuentran inmersas en ningún proceso de valorización;⁷
- ii) no contribuye además a desarrollar las fuerzas productivas, pero sí ha impulsado diversas actividades conexas que han permitido realizar importantes beneficios a las empresas proveedoras de materiales de construcción,

⁷ De ahí que utilicemos el stock de capital no residencial, descontando por tanto el stock de viviendas del total.

infraestructuras de los nuevos barrios, servicios diversos (fontanería, alcantarillado...), y un largo etcétera;

iii) la dinámica de la inversión, en cuanto a la cantidad y distribución de los capitales en las diferentes ramas de actividad, ha estado impulsada en gran medida por la revalorización de los activos residenciales, es decir, el aumento del precio de la vivienda al margen de sus condiciones técnicas y sociales de producción. Si observamos la dinámica de la inversión a precios constantes, la acumulación de maquinaria y equipo (8%) supera la correspondiente a vivienda (7,3%) y otras construcciones (4,4%);

iv) esta acumulación apoyada en el auge del precio de los activos inmobiliarios ha originado una desestructuración intersectorial de la economía española, con una creación de empleo extraordinaria, pero en condiciones precarias, y con una incapacidad por desarrollar la productividad.

El empleo o puestos de trabajo equivalentes, para el total de la economía y de carácter asalariado, según las cifras del INE (2014a), se ha incrementado por encima del 3% anual. El empleo asalariado lo ha hecho a un ritmo del 3,94% y el total al 3.33%, lo que significa que la tasa de asalarización ha pasado del 80 al 86%. El problema es que las ramas que en mayor medida han aumentado el empleo han sido las relacionadas con la burbuja inmobiliaria, como las actividades inmobiliarias y la construcción, con 14 y 6,8% de tasa anual de incremento, respectivamente, a lo que debemos añadir las “Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares”, con más del 8%.

De hecho, los sectores con una tasa de acumulación más intensa se han caracterizado por ser muy intensivos en la creación de empleo pero con importantes descensos de la productividad laboral: construcción; comercio, el conjunto de actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares. Estas ramas son responsables del 72-75% de la creación de empleo total (y asalariado) durante el período de referencia, con niveles de incremento del stock de capital del 5-8% anual, pero retrocesos del 22-33% total en la productividad laboral tomando el empleo asalariado, y del 25-30% si se considera el empleo total. En el caso de la actividad inmobiliaria, su contribución al aumento del empleo del conjunto de la economía es muy limitada en términos absolutos, en términos relativos su empleo total y asalariado se ha incrementado en un 227 y 369%, respectivamente (INE, 2014a; Mateo, 2014).

3.3 El sector de la construcción y la burbuja inmobiliaria

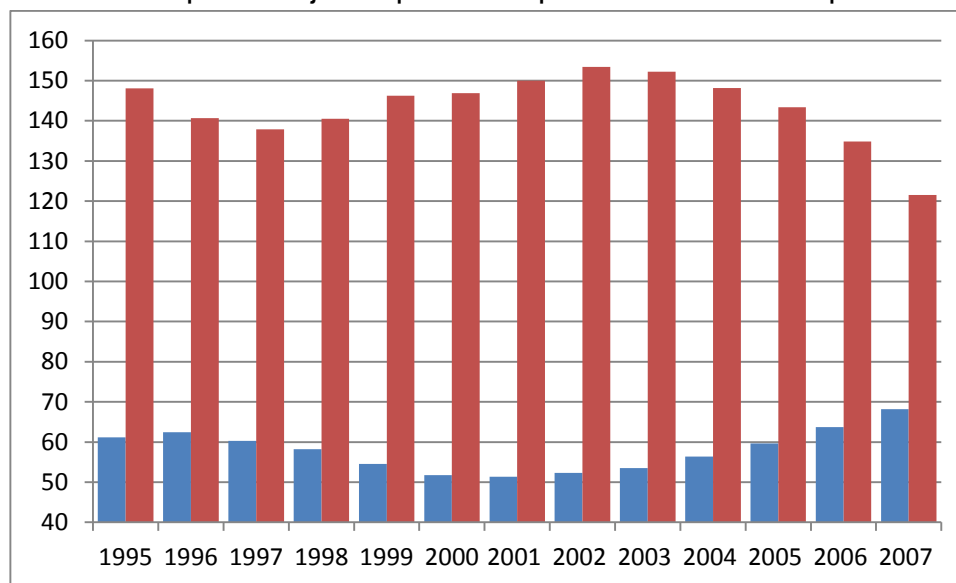
Nos centramos en este apartado en el sector de la construcción, núcleo fundamental de la burbuja inmobiliaria, y que entre 1995 y 2007 generó la

cuarta parte del empleo en la economía española. Su índice de medios de producción por trabajador (K/L) se redujo un 13% entre 1995 y 2000/01, pero posteriormente se incrementa un 48% hasta 2007. Téngase en cuenta que el ratio K/L sólo se incrementa un 12,9% en estos siete años. Por tanto, el 14% del incremento del stock de capital no residencial correspondió a la construcción. Pero esta inversión no se corresponde con un incremento análogo de la productividad laboral, que descendió a un promedio del 2,3% anual entre 1995 y 2007, y en lapso de 2000-07, un 3,3% acumulado de pérdida de productividad. Esta ausencia de correspondencia entre el incremento del stock de capital por trabajador y la productividad laboral revela el efecto precio que ha impulsado la acumulación de capital en la construcción y, en general, en la economía española.

El nivel relativo de la construcción en términos del ratio K/L es no obstante inferior al del total de la economía (gráfica 11). En el lapso que estudiamos, oscila entre el 50 y el 70%, cuando la industria posee una mecanización un 30-50% superior. Al mismo tiempo, la productividad del capital en la construcción, medido a precios corrientes, resulta un 30-50% superior al promedio. A ello se le suma el hecho de que los ratios K/L , con K medido a precios constantes, y Y/K , a precios corrientes, tienen evoluciones opuestas. Cuando se intensifica la acumulación de capital a partir de los primeros años de la década, desciende la productividad de su capital, lo que obedece, como señalábamos, a un proceso de acumulación guiado por el aumento especulativo de los precios de los activos.

Gráfica 11. Comparativa de los ratio capital-trabajo (K/L) de la industria (rojo) y la construcción (azul) (1995-2007)

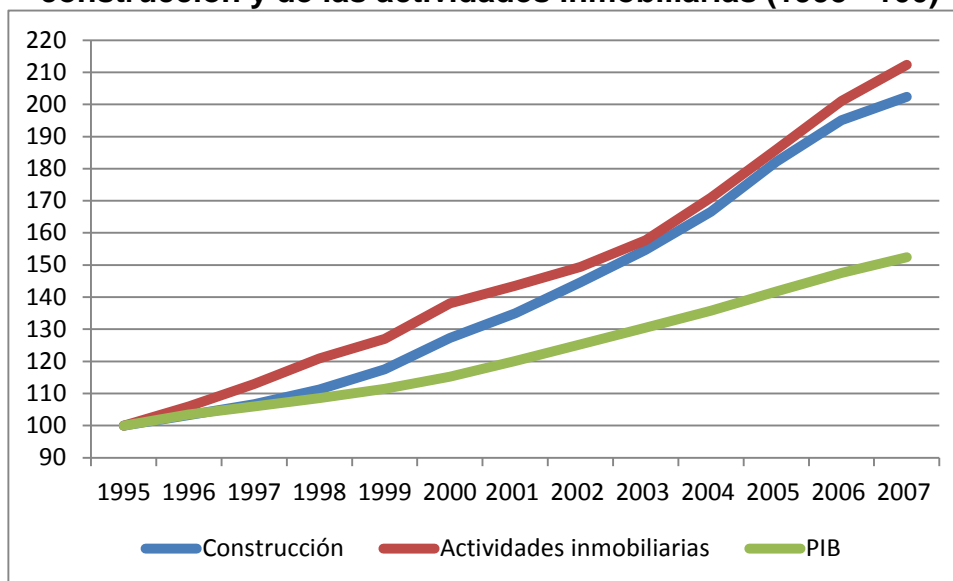
Serie en porcentaje del promedio para la economía española



Fuente: FBBVA (2014), INE (2014a)

La rama de la construcción absorbió un porcentaje relativamente elevado de la inversión en relación a su contribución al PIB. En otras palabras, las inversiones destinadas a este sector han sido menos productivas que el promedio de la economía. Si en 1995 sólo el 5% del total de la inversión tuvo como destino la construcción, en 2007 fue del 15%. Por su parte, las actividades inmobiliarias representaron más de la ¼ parte de las inversiones, desde el 23% en 1995 al 33% en 2007, pese a su limitada (aunque creciente) participación en el PIB, inferior al 7%. En este período la industria perdió 8 puntos porcentuales en su contribución a la inversión total, debido al descenso de la que se destinó a la industria manufacturera: desciende del 14,6 al 7% de la inversión total.

Gráfica 12. Deflatores de precios del PIB y los sectores de la construcción y de las actividades inmobiliarias (1995= 100)



Fuente: INE (2014a)

Como se evidencia en la gráfica 12, los sectores de la construcción y las actividades inmobiliarias han sido especialmente inflacionarios, lo que se relaciona a su vez con la pérdida de productividad que han experimentado. El deflactor de precios de las ramas mencionadas ha aumentado un 102 y 112%, cuando el correspondiente al total de la economía sólo creció un 52%, y el conjunto de ramas de la industria sólo el 34%.

Según Bielsa y Duarte (2011) el sector de la construcción se caracteriza por tener escasos eslabonamientos hacia delante, pero son muy considerables sus eslabonamientos hacia atrás. Es decir, es poco influenciado por la dinámica económica general (lo que refuerza su papel de sector refugio), pero una caída de la construcción tiene efectos importantes para el resto de la economía.

Si analizamos la Contabilidad Nacional, y especialmente, el marco input-output, podremos observar la magnitud de estos eslabonamientos del sector de la construcción. La construcción incrementa su participación en el Valor Añadido Bruto (VAB) total, desde el 7,90 en 1995 hasta el 13,61% en 2008, lo que supone casi un 40% de aumento (gráfica 4 y tabla 2). Es el sector que más ve incrementada su participación a precios corrientes. Sin embargo, esta expansión relativa obedece a un efecto precio evidente. El ritmo de crecimiento a precios constantes es del 4,36%, superior al del PIB (3,70% anual), pero no de un nivel extraordinariamente elevado, ya que numerosas ramas han crecido en mayor medida. Lo mismo sucede con las ramas de las actividades inmobiliarias, que si por una parte pasan del 5,2 al 6,2% del PIB a precios corrientes, su ritmo de expansión es sustancialmente reducido, del 2,49% anual, sólo superior a los sectores agrícolas e industriales. El grupo de “Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y

servicios auxiliares”, directa o indirectamente ligadas al auge inmobiliario y de la construcción, también crece en su participación relativa, desde el 4,8 al 6,5% del PIB. Por el contrario, las ramas industriales perdieron 5 puntos porcentuales, pasando del 20 al 15%.

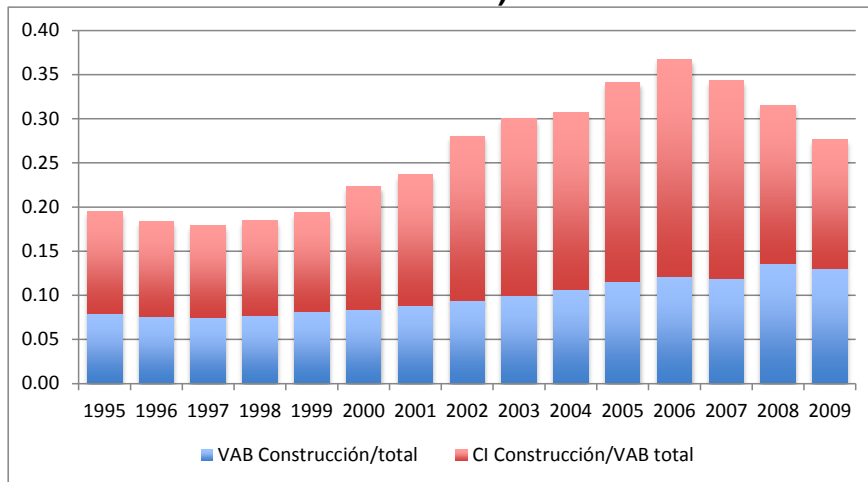
Estos resultados evidencian el fracaso en la distribución de los recursos económicos en las distintas ramas, lo que refleja un modelo de acumulación en el que la revalorización de los activos ha jugado un papel extraordinario en el impulso de la inversión y la dirección de los créditos. Por tanto, España tiene un problema tanto de nivel de mecanización, expresado en el ratio K/L, como en los desequilibrios sectoriales al interior del mismo, lo que no contribuye a impulsar la productividad laboral.⁸

Por otra parte, la gráfica 3 recoge el valor de los consumos intermedios realizados por el sector de la construcción, es decir, las compras realizadas por el mismo al resto de la economía, como porcentaje del total de consumos intermedios. El conjunto de actividades que surten de insumos a la construcción suponían el 11,62 % del VAB de la economía en 1995, y alcanzaron su máximo en 2006, situándose en el 24,62% del VAB. Sin embargo, esta variable cayó abruptamente con la crisis, hasta situarse en el 14,64% del VAB en 2009. Por su parte, los CI de la construcción pasaron del 11,62 % en 1995 al 22,41 % en 2007, con un máximo en 2006 del 24,62% (INE, 2014d).

De modo que, si consideramos el efecto combinado del VAB del propio sector de la construcción y de sus consumos intermedios, obtenemos que, si en 1995 algo menos del 20 % PIB tenía relación con la construcción, en 2006 ese porcentaje ya se situaba por encima del 35%.

⁸ El Banco de España (BdE) señala que “si España llegara a alcanzar la relación capital-trabajo de la media de la UEM (que es 18 pp más alta que la española), se elevaría la productividad del trabajo en 6,5 pp, con lo que se cerraría aproximadamente el 70% de la diferencia observada en 2007 entre las productividades del trabajo europea y española. El resto de la brecha de productividad (2,8 pp) sería atribuible a la menor eficiencia de los factores de producción en relación con dichos países.” (BdE, 2009:44).

Gráfica 3. Participación del Valor Añadido Bruto (VAB) y de los consumos intermedios (CI) del sector de la construcción en el VAB total (a precios básicos)



Fuente: INE (2014c)

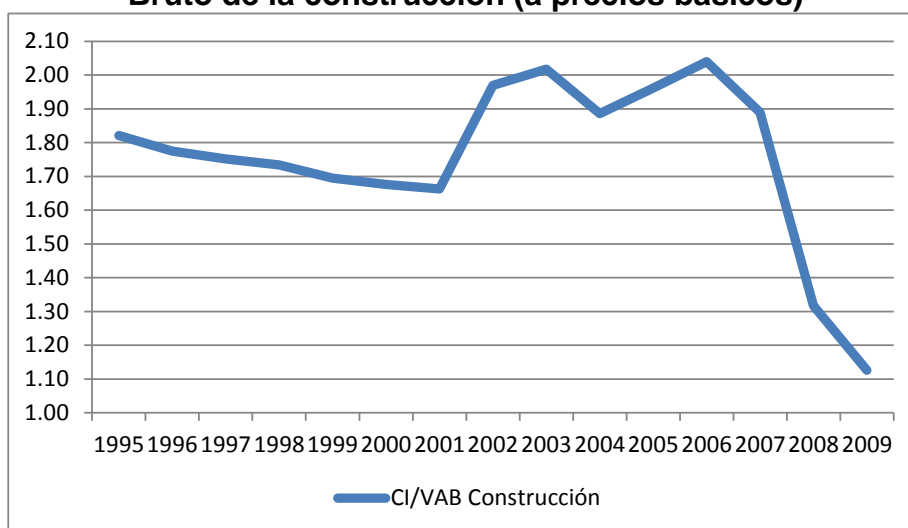
Tabla 2. Valor Añadido Bruto (VAB) y consumos intermedios (CI) del sector de la construcción como porcentajes del VAB total (a precios básicos)

	VAB	CI		VAB	CI
1995	7.9	11.62	2002	9.44	18.59
1996	7.55	10.83	2003	9.94	20.06
1997	7.43	10.51	2004	10.64	20.06
1998	7.66	10.73	2005	11.53	22.61
1999	8.15	11.16	2006	12.07	24.62
2000	8.34	13.98	2007	11.86	22.41
2001	8.89	14.79	2008	13.61	17.92

Fuente: INE (2014c)

Pero además, la relación entre las dos variables anteriores es muy esclarecedora con respecto a los mecanismos que puso en marcha la burbuja inmobiliaria que comenzó en 2001 (gráfica 4). A partir de entonces la construcción altera abruptamente su tendencia histórica a reducir sus consumos intermedios por unidad de producto final. Mientras duró la burbuja inmobiliaria, el sector de la construcción se volvió cada vez más intensivo en consumos intermedios, un proceso que se quebró abruptamente en 2008.

Gráfica 4. Cociente entre los consumos intermedios y el Valor Añadido Bruto de la construcción (a precios básicos)

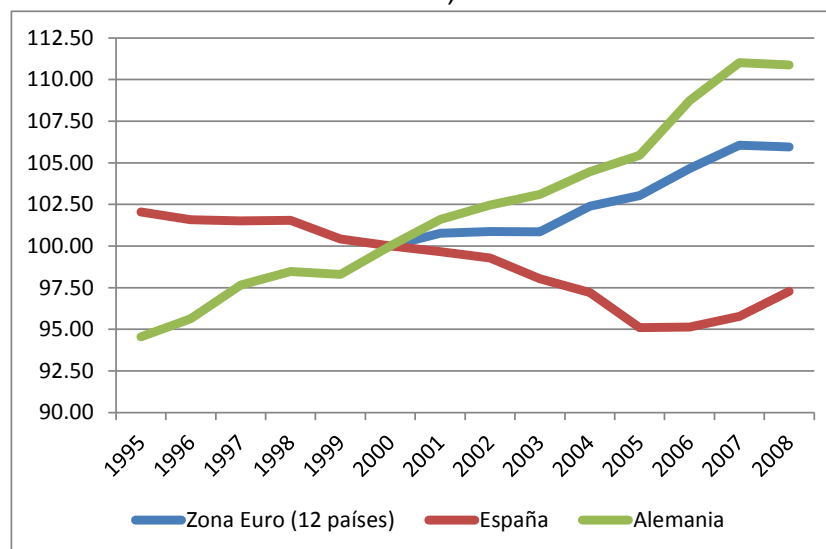


Fuente: INE (2014c)

3.4 Las tendencias de la productividad

La burbuja inmobiliaria ha tenido un papel indiscutible en la ampliación de la brecha de la productividad de la economía española con respecto a la eurozona. En primer lugar, consideremos la evolución de la productividad de la economía, entendida como el cociente entre el VAB a precios básicos y el número de personas empleadas (gráfica 5). Se observa, por lo pronto, que la productividad de la economía española siguió una tendencia contraria a la de la zona euro hasta el estallido de la crisis (la inversión de la tendencia a partir de entonces obedece a la destrucción de empleo causada por la crisis).

Gráfica 5. Productividad general de la economía
 VAB a precios básicos de 2005 respecto del número de trabajadores (2000=100)



Fuente: Ameco (2014)

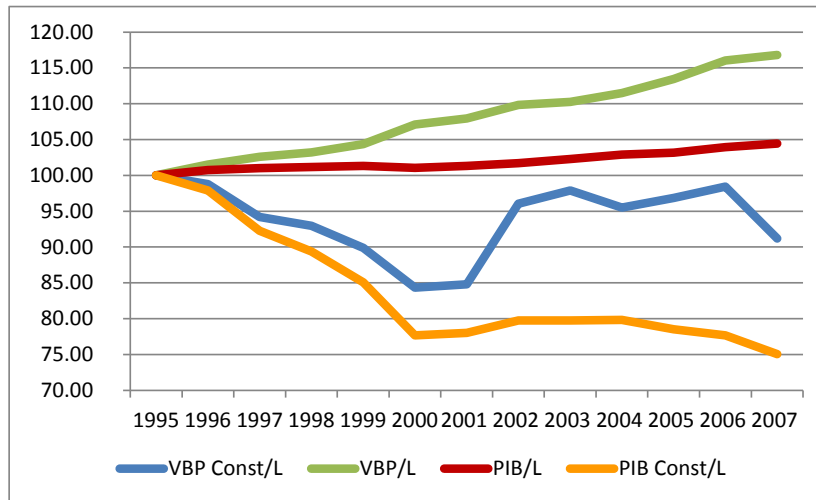
La productividad calculada con el Valor Bruto de la Producción (VBP)⁹ aumenta un 16,8% en el período, por 4,4% el ratio del PIB por trabajador equivalente, según el INE (2014a).¹⁰ El sector de la construcción muestra un descenso de la productividad paralelo con ambas variables hasta 2000-01, aunque con intensidad desigual: el VBP por trabajador cae más de un 15%, por 22% si utilizamos su PIB. A partir de 2001, sin embargo, la productividad bruta de la construcción se incrementa en un 14% hasta 2005, y 7% hasta 2007 por la caída en los dos últimos años, mientras que el PIB/L del sector permanece sin cambio hasta 2004 y después desciende sensiblemente un 4%. Esta divergencia es consecuencia del mayor uso de insumos por parte de la construcción, como vimos anteriormente.

⁹ Que comprende el PIB y los consumos intermedios. La denominaremos productividad bruta

¹⁰ Tengamos en cuenta que las cifras de diversos organismos como el INE o Ameco varían sensiblemente.

Gráfica 5. Comparativa de la productividad con el Valor Bruto de la Producción (VBP) y el PIB del total de la economía y el sector de la construcción

Serie del producto respecto del número de ocupados (1995= 100)

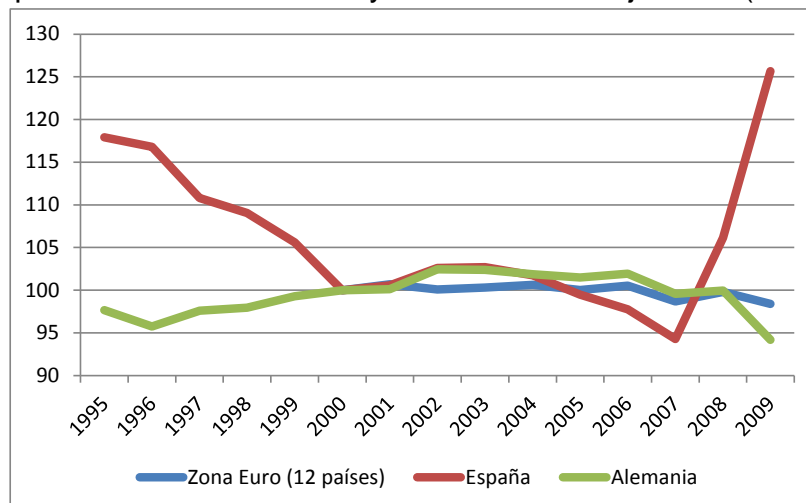


Fuente: INE (2014a)

Por otro lado, la productividad de la construcción se ha caracterizado por la atonía en la zona euro (gráfica 6). En contraste, la productividad de la construcción en España siguió una trayectoria claramente decreciente hasta inmensa destrucción de empleo provocada en el sector por la crisis.

Gráfica 6. Productividad del sector de la construcción

VAB a precios básicos de 2005 y número de trabajadores (2000= 100)

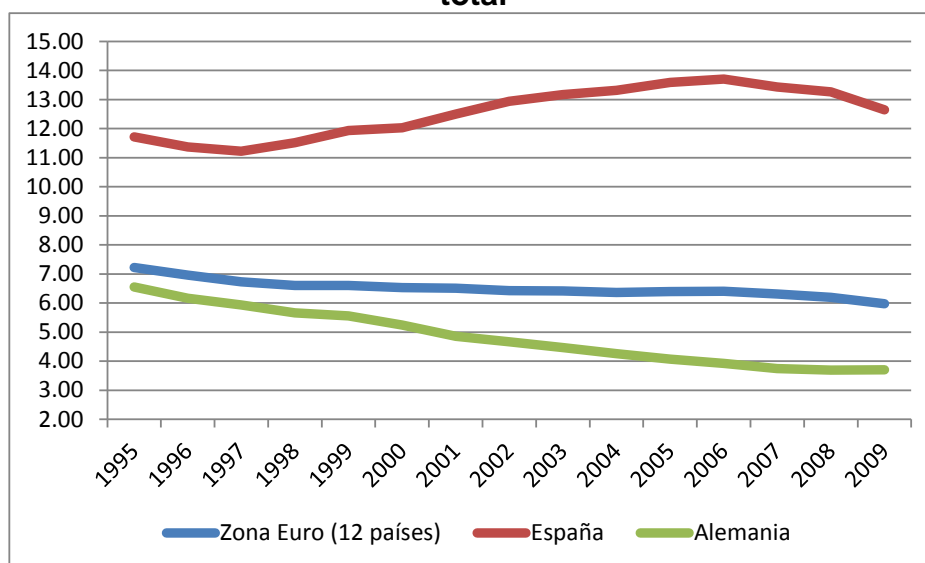


Fuente: Ameco (2014)

Si tenemos en cuenta que el peso de la construcción en la economía española no solo ha sido mayor que en la zona euro, sino creciente mientras duró la burbuja (al contrario que la tendencia europea) (gráfica 7), la conclusión solo puede ser que la burbuja inmobiliaria tuvo una contribución indiscutible en la

ampliación de la brecha de la productividad entre la economía española y la media de la zona euro.

Gráfica 7. VAB del sector de la construcción como porcentaje del VAB total



Fuente: Ameco (2014)

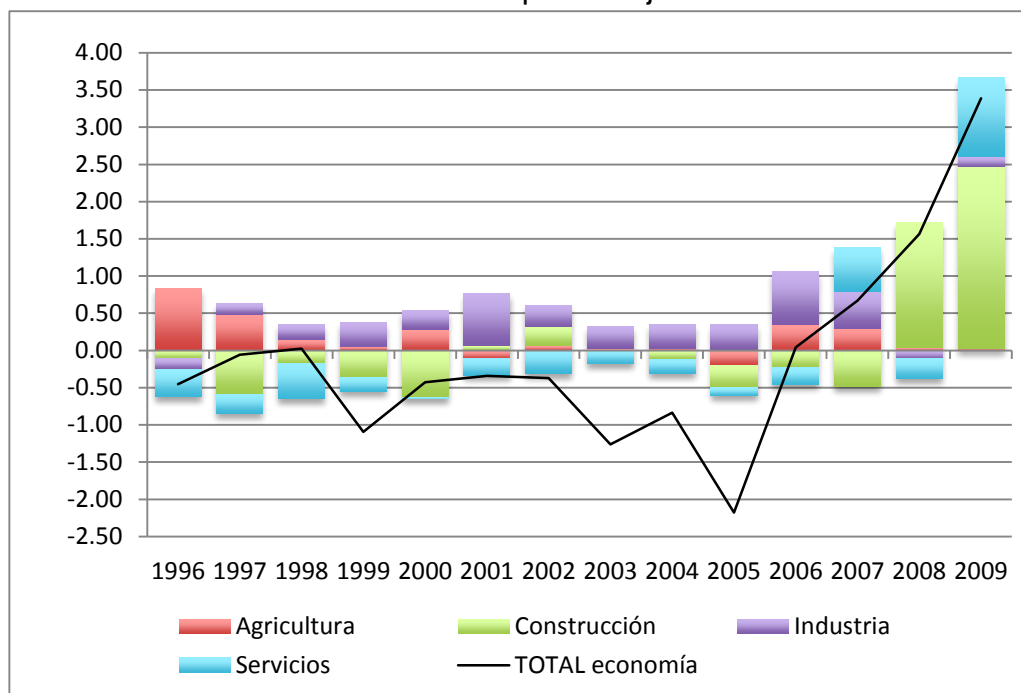
En efecto, si definimos la contribución de la construcción al crecimiento de la productividad como:

$$\frac{(Y_C / L_C)_t - (Y_C / L_C)_{t-1}}{(Y_C / L_C)_{t-1}} \cdot \frac{(Y_C)_{t-1}}{(Y)_{t-1}}$$

Donde Y_C : VAB de la construcción a precios básicos de 2005; Y : VAB global de la economía a precios básicos de 2005; L_C : Número de trabajadores empleados en la construcción.

Observamos que esta variable contribuye negativamente al crecimiento de la productividad del trabajo casi todos los años de 1996 a 2007. Así, la gráfica 8 y la tabla 3 cuantifican el papel exacto que tuvo el sector de la construcción en su contribución al crecimiento —negativo— de la productividad general y, por tanto, en los diferenciales de productividad de la economía española con respecto a la zona euro.

Gráfica 8. Contribución de cada sector al crecimiento de la productividad del trabajo
Series en porcentaje



Fuente: Ameco (2014)

Tabla 3. Contribución de cada sector al crecimiento de la productividad del trabajo
Datos en porcentaje

	Agricultura	Construcción	Industria	Servicios	Total economía
1996	0.83	-0.11	-0.15	-0.37	-0.45
1997	0.49	-0.59	0.14	-0.26	-0.06
1998	0.15	-0.18	0.20	-0.47	0.02
1999	0.05	-0.36	0.32	-0.19	-1.09
2000	0.28	-0.63	0.25	-0.01	-0.43
2001	-0.11	0.07	0.70	-0.23	-0.34
2002	0.06	0.25	0.29	-0.31	-0.37
2003	0.02	0.01	0.29	-0.18	-1.26
2004	0.03	-0.12	0.31	-0.19	-0.84
2005	-0.20	-0.30	0.34	-0.11	-2.18
2006	0.35	-0.23	0.71	-0.23	0.04
2007	0.30	-0.49	0.49	0.59	0.67
2008	0.04	1.69	-0.11	-0.27	1.56
2009	0.03	2.44	0.13	1.07	3.39
2010	-0.02	-0.56	1.56	1.56	2.16
2011	0.33	0.82	0.72	1.35	2.58
2012	-0.33	1.17	0.86	2.27	3.01

Fuente: Ameco (2014)

3.5 La inversión en construcción y la crisis económica

A la luz de lo expuesto, no es de extrañar el papel del sector de la construcción también en el colapso del modelo y la aparición de la crisis a lo largo de 2008. En la tabla 4 se muestra el promedio de las diferentes macromagnitudes desde 1995T1 (primer trimestre de 1995) hasta 2006T4, y las tasas interanuales por trimestre de los dos años siguientes hasta el último trimestre de 2008, cuando el PIB cae por vez primera en términos absolutos. Los aspectos más relevantes son los siguientes:

- i)* Los problemas del proceso de acumulación se manifiestan primero en la inversión en la primera mitad de 2008, luego en las importaciones en 2008T2, y posteriormente en las exportaciones (descenso en 2008T3 del 1,5%) y el resto de variables. Así, el PIB, consumo y excedente empresarial se estancan en 2008T3, ya que crecen menos del 1%, para caer en valores negativos en 2008T4.
- ii)* El rubro de la inversión más destacado para caracterizar la crisis es la parte residencial. En 2007T3 sólo se incrementa un 0,1%, momento a partir del cual inicia una caída ascendente, que en 2007T4 llegará al 17% interanual. Precisamente, el índice general de precios de la vivienda, nueva y usada, alcanza el nivel máximo en 2007T3 (INE, 2014b), iniciando un descenso en los años siguientes.
- iii)* Cuando el descenso de la inversión residencial de 2,6% en 2008T1 lleva a que la construcción caiga un 1,5%, las importaciones pasan de crecer casi el 6% durante los trimestres anteriores, a sólo el 1% a principios de 2008. En ese mismo momento, el primer trimestre de 2008, la inversión en equipo de transporte pasa a disminuir un 1,6%, tras haber registrado incrementos superiores al 6% en los trimestres anteriores. Por tanto, se puede afirmar que al paralizarse la construcción residencial y de infraestructuras, se afecta a los bienes de equipo del transporte debido al despliegue geográfico del proceso de acumulación, lo que a su vez paraliza la formación bruta de capital fijo y, por extensión, la inversión total, que sólo crecen 0,1 y 0,5% respectivamente.

Tabla 4. Dinámica del PIB, los componentes por el lado de la demanda y el excedente bruto de explotación
Series trimestrales en tasas interanuales de variación (%)

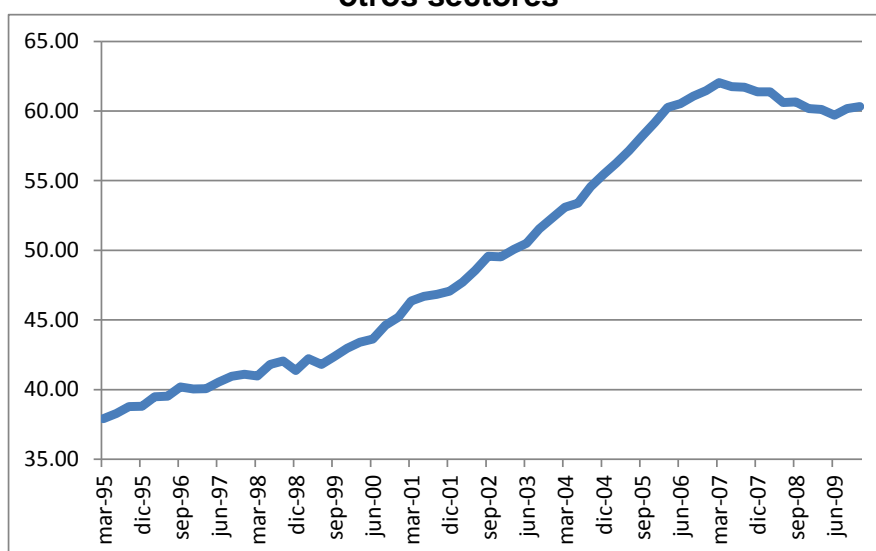
	1995T1 /									
	2006T4	2007T1	2007T2	2007T3	2007T4	2008T1	2008T2	2008T3	2008T4	
PIB pm	3.72	3.90	3.50	3.40	3.10	2.70	1.90	0.30	- 1.40	
1. Consumo	3.91	3.70	3.80	4.00	4.50	3.20	1.80	0.50	- 1.50	
2. FBC	6.28	5.80	4.80	3.00	3.00	0.50	- 1.60	- 4.60	-11.00	
2.1 FBCF	6.28	5.90	5.30	3.50	3.20	0.10	- 2.20	- 5.20	-11.50	
2.1.1 Construcción	5.85	3.50	3.20	1.50	1.30	- 1.50	- 4.30	- 6.10	-11.20	
2.1.1a Viviendas	8.11	3.20	3.10	0.10	- 0.60	- 2.60	- 6.00	- 10.50	-17.20	
2.1.1b Otros edificios y const.	4.00	3.90	3.20	3.40	3.80	- 0.10	- 2.10	- 0.50	- 3.60	
2.1.2. Bienes de equipo	6.99	11.80	10.40	8.30	8.10	3.80	2.70	- 4.00	-14.70	
2.1.2a Equipo de transporte	4.88	9.80	7.80	6.60	6.60	- 1.60	- 1.90	- 10.20	-22.70	
2.1.2b Otra maquinaria y b-equipo	2.82	12.90	11.80	9.20	8.80	6.60	5.00	- 0.80	-10.70	
2.1.3 Activos cultivados	30.30	76.40	76.40	75.00	70.90	36.00	27.20	7.80	3.70	
3. Exportaciones	6.79	8.00	6.30	10.30	2.50	1.80	2.80	- 1.50	- 7.10	
4. Importaciones	9.43	8.50	7.70	10.00	5.80	1.00	- 1.00	- 5.40	-15.00	
Excedente bruto	3.48	3.98	3.59	3.67	7.16	2.78	3.60	0.93	- 1.41	
Notas. FBC(F): formación bruta de capital (fijo); Const.: construcciones; b-equipo: bienes de equipo										
Fuente: INE (2014d)										

4. IMPORTANCIA FINANCIERA DEL PROCESO ESPECULATIVO

Un aspecto adicional a tener en cuenta para completar el análisis del proceso de acumulación de capital en el periodo estudiado es analizar las condiciones financieras que lo vehiculizaron, favoreciendo el auge de la burbuja inmobiliaria.

Durante el periodo estudiado, los recursos financieros disponibles fueron canalizándose cada vez con mayor fuerza hacia el sector de la construcción. Si consideramos el importe total del crédito concedido por las entidades financieras a la construcción (construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas), observamos que este representó un porcentaje creciente del crédito total, pasando del 37,9% en marzo de 1995 a nada menos que el 61,5% en diciembre de 2006.

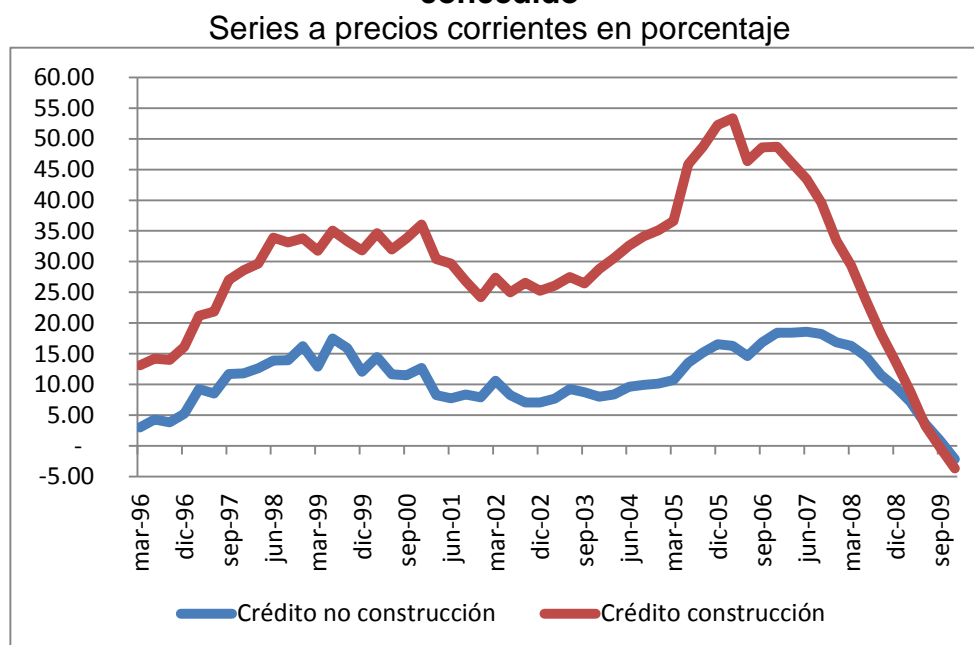
Gráfica 13. Crédito concedido a la construcción (construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas) como porcentaje del crédito total concedido por entidades financieras a otros sectores



Fuente: BdE (2014a)

Comparando el dinamismo del crédito a la construcción con el concedido por entidades financieras al resto de la economía (gráfica 14), comprobamos que este último no solo creció a un ritmo sistemáticamente inferior a aquel, sino que la brecha entre ambas tasas de crecimiento se fue ampliando a lo largo de todo el periodo.

Gráfica 14. Tasas interanuales de variación del volumen de crédito concedido

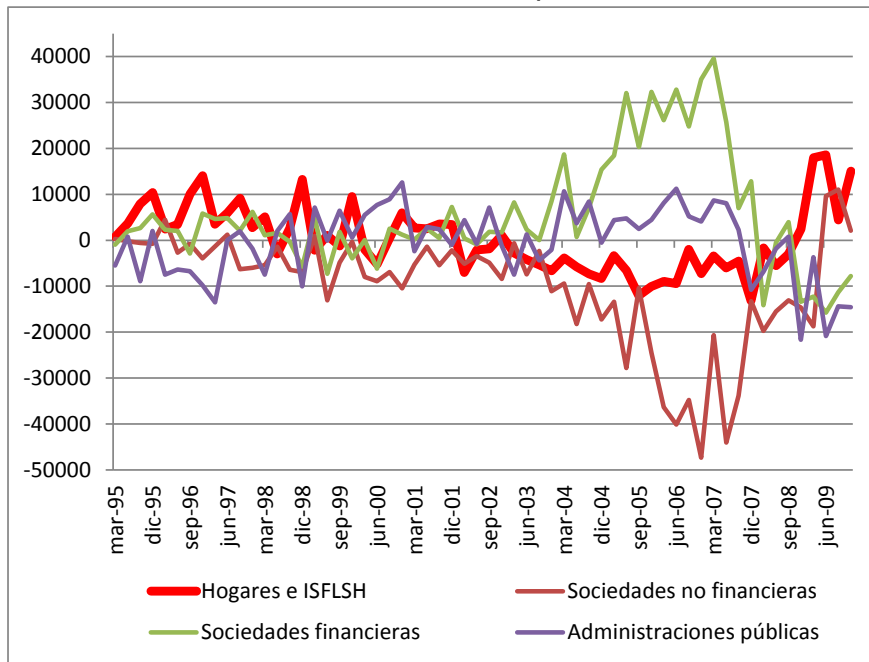


Fuente: BdE (2014a)

La reciente burbuja inmobiliaria condujo al desarrollo de un mecanismo de valorización apoyado en lo que Brenner (2006) denomina «keynesianismo del precio de los activos». A partir de series que abarcan de 1975 a 2007, León (en Cuadrado-Roura, 2010:149-174) procura estimar el efecto de la riqueza inmobiliaria y el consumo. La conclusión a la que llega después de un análisis econométrico es que (p. 170) “la respuesta del precio de las viviendas es compatible con la explicación siguiente. Un aumento del precio de las viviendas aumenta el consumo en los primeros periodos debido a su rol como colateral. Los agentes pueden aumentar su nivel de crédito y por tanto su consumo. Cuando pasan unos periodos, los agentes tienen que devolver el crédito, por lo tanto deben reducir su consumo. Al final, el efecto colateral es positivo generando un aumento del consumo a largo plazo. [...] Además, dentro de las variables del sector inmobiliario la construcción de nuevas viviendas tiene un efecto muy superior al precio de las mismas.”

Gráfica 15. Operaciones financieras netas frente a instituciones financieras

Serie en millones de euros a precios corrientes



Fuente: BdE (2014a)

Si observamos la evolución de la posición financiera neta de los hogares (gráfica 15), vemos que se deterioró progresivamente conforme se iba gestando la burbuja inmobiliaria, lo que denota un endeudamiento progresivo de las familias. Así pues, tal como afirma Cuadrado-Roura (2010), el esfuerzo de las familias para adquirir una vivienda (ratio precio/ingresos anuales) pasó de 3 años de su salario completo en 1993 a 17 años en 2008. Escapa a los propósitos de este escrito analizar lo sucedido una vez se pinchó la burbuja inmobiliaria, pero a la luz de estos datos queda patente el carácter insostenible del proceso financiero que acompañó a la acumulación de capital entre 1995 y 2007.

Bibliografía

Ameco (2014): *Annual macro-economic database*. Comisión Europea, Asuntos Económicos y Financieros.

<http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm>

Banco de España (BdE) (2009). *Informe Anual*. Madrid.

___ (2014a): *Estadísticas. Indicadores económicos*.

<<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/indeco.html>>

___ (2014b): *Estadísticas. Boletín estadístico*.

<<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest.html>>

Bielsa, J. y R. Duarte (2011): "Size and linkages of the Spanish construction industry: key sector or deformation of the economy?" *Cambridge Journal of Economics* No. 35, pp. 317-334

Bielsa, J. y R. Duarte (2007). "Sobre el peso del sector de la construcción en la economía española: un análisis input-output", ponencia presentada en las // *Jornadas de Análisis Input-Output*, Zaragoza.

Brenner, R. (2004). "¿Nueva expansión o nueva burbuja? La trayectoria de la economía estadounidense", *New Left Review*, No. 25, pp. 55-96.

Brenner, R (2006): *The economics of global turbulence: the advanced capitalist economies from long boom to long downturn, 1945–2005*. Nueva York, Verso.

Clarke, S. y N. Ginsburg. (1976). "The political economy of housing", en CSE Books, *Political economy and the housing question*, London, pp. 3-33.

Colectivo Ioé (2009). "1994-2007: se cierra un ciclo de expansión especulativa y regresión social", en *Papeles*, No. 105, pp. 141-152.

Cuadrado-Roura (dir.) (2010): *El sector Construcción en España. Análisis, perspectivas y propuestas*. Madrid, Colegio libre de eméritos.

Fundación Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (FBBVA) (2014): *El stock y los servicios del capital en España y su distribución territorial y sectorial (1964-2012)*, en colaboración con el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie).

Instituto Nacional de Estadística (INE) (2014a). *Contabilidad nacional de España. Base 2008. Serie homogénea 1995-2012*.

<http://www.ine.es/daco/daco42/cne08/dacocne_enlace.htm>

___ (2014b). *Nivel, calidad y condiciones de vida. Construcción y vivienda. Índice de precios de vivienda*.

<<http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft07%2Fp457&file=inebase&L=0>>

___ (2014c). *Marco Input Output. Bases 1995 y 2000*

<<http://www.ine.es/daco/daco42/cne00/cneio2000.htm>>

___ (2014d). *Contabilidad nacional trimestral de España. Base 2008*.

<<http://www.ine.es/dynt3/inebase/es/index.html?padre=407&dh=1>>

Naredo, J.M. (2010): *Raíces económicas del deterioro ecológico y social: más allá de los dogmas*. Madrid, Siglo XXI.

Naredo, J.M. (2012): *De la burbuja inmobiliaria al decrecimiento: causas, efectos y perspectivas de la crisis*. Madrid, Fundación Coloquio Jurídico Europeo, D.L.

Reig, E. (2011): *La sostenibilidad del crecimiento económico en España*. Madrid, Fundación de las Cajas de Ahorros.

Segura, P. (2012): *Infraestructuras de transporte y crisis*. Madrid, Libros en acción.