



*Real Academia  
de Ciencias Económicas y Financieras*

La Financiación de la Política de  
Vivienda en España con especial  
referencia a la Promoción de la  
Vivienda en Alquiler



Fe de erratas

P.15 Fuente: Elaboración propia: debe decir

Fuente.- Informe Banco España sobre situación de la vivienda en España(2002)

P.20: % de cumplimiento

Plan 1998-2001	<u>94,5%</u>
Plan 2002-2005	<u>141,8%</u>



Publicaciones de la Real Academia de Ciencias  
Económicas y Financieras

La Financiación de la Política de  
Vivienda en España con especial  
referencia a la Promoción de la  
Vivienda en Alquiler

Discurso de ingreso del Académico Correspondiente , Electo, para Galicia

ILMO. SR. D. JOSE ANTONIO REDONDO LÓPEZ

Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales  
Catedrático de Economía Financiera  
de la Universidad de Santiago de Compostela

en el acto de recepción, de 20 de noviembre de 2002, y

Discurso de contestación por el Académico Numerario

EXCMO. SR. D. CAMILO PRADO FREIRE

Barcelona 2002



# Sumario

Discurso de ingreso del Académico Numerario, Electo

ILMO. SR. D. JOSÉ ANTONIO REDONDO LÓPEZ

	Presentación .....	7
I.	Introducción .....	11
II.	La Política de Vivienda en España .....	17
III.	La Crisis de la Vivienda en Alquiler .....	23
IV.	La Inversión Colectiva Inmobiliaria como impulsor del mercado de viviendas en alquiler. ....	25
V.	Alternativas para la Potenciación del Mercado Inmobiliario en Alquiler .....	33
VI.	Bibliografía. ....	35

Discurso de contestación por el Académico Numerario

EXCMO. SR. D. CAMILO PRADO FREIRE

	Discurso .....	39
	Publicaciones de la Real Academia de Ciencias Económica y Financieras. ....	47



ILMO. SR. D. JOSE ANTONIO REDONDO LÓPEZ



## Presentación

Excelentísimo Señor Presidente,  
Excelentísimos Señores Académicos,  
Excelentísimos e Ilustrísimos Señores,  
Señoras y Señores

Ante todo quiero agradecer a la Real Academia de Ciencias Económicas y sociales la distinción con que me honra al incorporarme a la misma como Académico y en especial a su presidente el Excmo. Sr. Jaime Gil Aluja mentor de esta propuesta y cuyos relevantes trabajos científicos han servido de impulso a muchos investigadores de la Universidad Española y, especialmente, en la Universidad de Santiago. Su amistad, su consejo y su maestría ha servido de ejemplo a muchos discípulos, entre los que me encuentro, para seguir trabajando con fe e ilusión en nuestra Universidad.

Quisiera también recordar a dos insignes miembros de la Real Academia que estarán siempre presentes en nuestra memoria. Me refiero, en primer lugar, al Excmo. Sr. D. Mario Pifarré Riera, Presidente e impulsor de esta Real Academia y cuya trayectoria humana, profesional y científica nos ha dejado a todos nosotros un recuerdo imborrable.

La segunda persona que quisiera mencionar es el Excmo. Sr. D. Emilio Soldevilla García. Representa para mi un enorme orgullo haber disfrutado de su amistad, interrumpida desgraciadamente a pesar de su salud de hierro. Su trabajo en un entorno no siempre gratificante, ha creado una escuela de profesores que siguen desarrollando en el País Vasco una labor encomiable. Su espíritu y su guía siguen manifestándose en todos ellos y, por supuesto, como bien saben, siguen contando con la amistad y colaboración que nuestro querido amigo tanto fomentó.

Quisiera también hacer mención al que, sin duda, ha sido mi maestro en la ciencia y en la vida. Me refiero al Excmo. Sr. D. Camilo Prado Freire quien me dio la oportunidad de incorporarme al gratificante mundo Universitario. Su consejo, su aliento y su paciencia fueron esenciales para superar todos los obstáculos en mi carrera universitaria. Recuerdo con especial cariño, nuestros

primeros años en la Universidad de Santiago, y el enorme trabajo e ilusión con que, bajo su impulso, se implantaron los estudios de Ciencias Empresariales.

También quisiera manifestar el enorme orgullo que representa incorporarme como miembro de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras por Galicia, a la que pertenece también el Excmo. Sr. Presidente de la Xunta de Galicia D. Manuel Fraga Iribarne. Sería imposible glosar la figura del que está considerado como uno de los hombre más significativos de nuestro país y posiblemente tendría que dedicar todo mi discurso de ingreso a su persona. Por tanto, solo querría destacar que es para mi un orgullo colaborar humildemente en su gobierno como Director del Instituto Galego de Vivenda e Solo a lo largo de estos siete últimos años al servicio de Galicia de la mano del Conselleiro de Obras Públicas y Urbanismo Excmo. Sr. D. José Cuiña Crespo.

Sin duda puede resultar sorprendente la elección del tema del discurso de ingreso en la Real Academia; sin embargo, mi incorporación como Director General del Instituto Galego da Vivenda e Solo desde el año 1995 abre en mi campo de investigación un nuevo paréntesis relacionado con la problemática de la vivienda y, en este sentido, considero que mi experiencia en el campo financiero puede ser de utilidad para abordar políticas de vivienda con las que está tan estrechamente relacionado.

El enorme esfuerzo inversor desarrollado por la Xunta de Galicia a lo largo de la última década ha permitido mejorar sustancialmente la accesibilidad a la vivienda y reducir el esfuerzo inversor de las familias gallegas a un 32,7% de la renta disponible, lo que la sitúa entre las comunidades más bajas.

A lo largo de esta etapa se han construido cerca de 8000 viviendas de promoción pública subvencionadas hasta un 50% de su coste, con una inversión superior a los 75.000 millones de pesetas, se han rehabilitado cerca de 60.000 viviendas rurales con una inversión de 20.000 millones de pesetas y una inversión inducida, sumando la aportación de propietarios, superior a los 60.000 millones de pesetas. Si a estos programas añadimos los de reparación del parque de viviendas transferido, infravivienda, erradicación de chabolismo, rehabilitación de cascos históricos, las más de 60.000 viviendas acogidas al plan nacional de vivienda – programa en el que la Xunta de Galicia complementa las

ayudas estatales con fondos propios- podemos afirmar que más de 153.000 familias se ha beneficiado de los programas de vivienda desarrollados en nuestra comunidad autónoma.

Sin embargo, y a pesar de que las ayudas al alquiler gozan en nuestra comunidad de una subvención a fondo perdido que alcanza el 40% (20% del Ministerio de Fomento y 20% de la Xunta de Galicia) en promociones a 25 años y del 35% (15% del Ministerio de Fomento y 20% de la Xunta de Galicia) en promociones a 10 años, la respuesta por parte de los promotores ha sido escasa. La relativa diferencia en esfuerzo entre adquirir una vivienda o alquilarla, unida a las ventajas fiscales que priman la adquisición y la evolución favorable de los mercados hipotecarios, ha contribuido a reducir el mercado en alquiler hasta convertirlo casi en un mercado residual. En Galicia un 85,53% de las viviendas estaba en propiedad frente a un 14,47% en alquiler de acuerdo con el censo de 1991, las previsiones del censo de 2001 la sitúan por debajo del 10%, lo que supone una pérdida de 4,5 puntos.

La situación española es similar. En el Cuadro 1 se recoge la evolución del régimen de tenencia de las viviendas principales referidas al censo de viviendas y a la Encuesta de Presupuestos Familiares. Como puede observarse el diferencial de vivienda en propiedad a vivienda en alquiler no ha hecho más que aumentar hasta situarse para el 2001 en el 84,7% y el 9,3% respectivamente.

#### CUADRO I

	<b>Viviendas principales según el régimen de tenencia (%)</b>				
	<b>Censo de Viviendas</b>		<b>Encuesta continua de presupuestos familiares</b>		
	<b>1981</b>	<b>1991</b>	<b>1985</b>	<b>1991</b>	<b>2001 (a)</b>
Propiedad	73,1	78,3	76	79,3	84,7
Alquiler	20,8	15,2	17,1	13,5	9,3
Cesión	3,1	4,5	6,9	7,2	6
Otras Formas	3	2	-	-	-

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.(a) Provisional

La respuesta a esta carencia de nuestro mercado inmobiliario no solo puede abarcar el plano de los incentivos o, como el caso de Galicia, acudiendo a la promoción directa de viviendas en alquiler orientada fundamentalmente a jóvenes o por medio de la promoción a través de empresas públicas o semi-públicas<sup>1</sup>. Estos programas deben acompañarse de la adopción de medidas fiscales y legales a través de la modificación de la ley de arrendamientos urbanos, de una política de suelo que permita hacer viables las promociones en alquiler y que incentiven el mercado, además de la revitalización de los fondos de inversión inmobiliaria que, a nuestro juicio, puede reorientar la inversión al sector de la promoción en alquiler.

Bajo esta última perspectiva pretendemos hacer una revisión del papel jugado por los Fondos de Inversión Inmobiliaria y como, complementados con una serie de medidas a las que antes nos referimos, se pueden convertir en un instrumento más de la política de vivienda.

---

<sup>1</sup> En Galicia los programas de Recuperación de Núcleos Rurales abandonados, la compra directa de edificios en Cascos Históricos degradados, y la previsión de una empresa mixta Xunta-Entidades Financieras para la promoción de viviendas en alquiler.

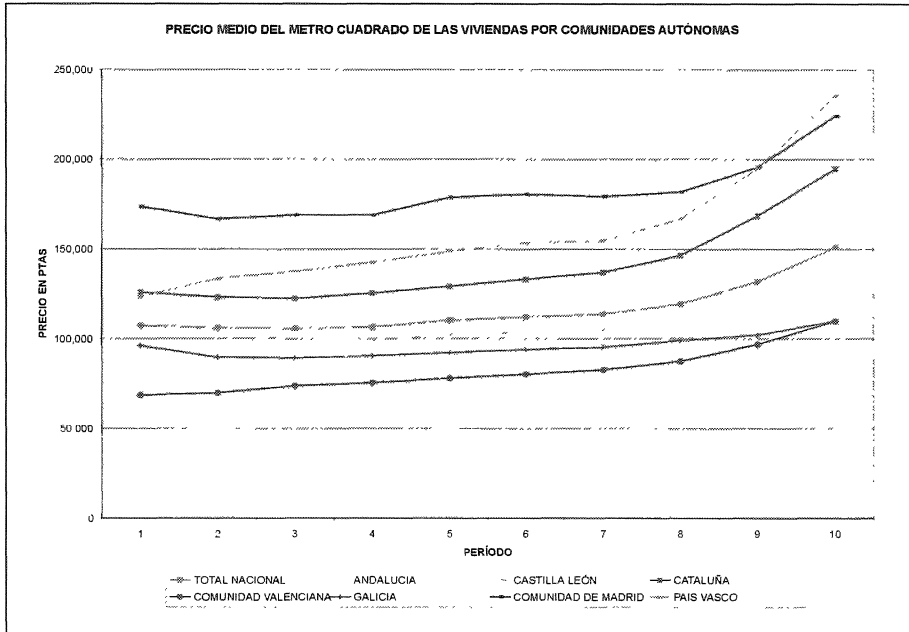
## I. Introducción

El sector residencial constituye un segmento fundamental para el avance y desarrollo de la sociedad. Su condición de motor de arranque de la economía presenta efectos impulsores significativos sobre el resto de sectores de actividad. Su impacto directo sobre el sector de la construcción y, a través de él, sobre otros sectores vinculados, es decisivo, entre otras cosas, para la reactivación del empleo. Al mismo tiempo produce bienes indispensables para satisfacer una necesidad primaria de los individuos: la necesidad de alojamiento, lo que lo convierte en un sector básico para el logro del bienestar social de todos los ciudadanos. Ambos aspectos junto con el elevado coste de la vivienda, han despertado el interés político y social en todos los Estados, y han llevado a las Administraciones Públicas a tomar medidas para facilitar el acceso a la vivienda al mayor número posible de individuos, en las condiciones más adecuadas.

El importante crecimiento del sector residencial a partir de de 1997 ha abierto el interés sobre el comportamiento de los mercados inmobiliarios. En el período 1999-2001 el número de viviendas iniciadas anualmente supera las 500.000 frente a un ritmo de años anteriores que no rebasó las 300.000 año.

La evolución al alza de los precios de la vivienda (Gráfico 1) y el incremento de las ventas y promociones – más de 500.000 nuevas promociones en los dos últimos años- no pueden explicarse solo por las variables típicas de un ciclo expansivo que estamos viviendo (creación de nuevos hogares, renovación de viviendas. Producto Interior Bruto – la inversión residencial supone un 7% del P.I.B.-, tipos de interés favorables, creación de suelo, etc.).

# GRÁFICO I



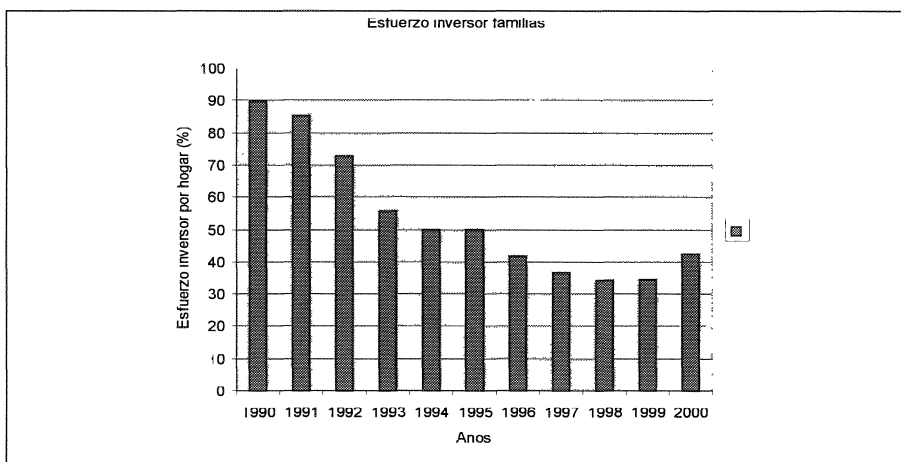
**PRECIO MEDIO DEL METRO CUADRADO DE LAS VIVIENDAS POR  
COMUNIDADES AUTONOMAS**

AÑO TRIM.	TOTAL NACIONAL	COMUNIDADES AUTONOMAS DE MAS DE 2.000.000 DE HABITANTES						
		ANDALUCIA	CASTILLA LEON	CATALUÑA	COMUNIDAD VALENCIANA	GALICIA	COMUNIDAD DE MADRID	PAIS VASCO
1987	52.789	45.971	53.030	52.513	37.236	54.722	73.726	.
1988	65.985	52.944	65.778	71.600	43.862	68.757	98.325.	.
1989	81.359	61.981	80.071	89.628	53.992	80.555	127.962.	.
1990	94.070	72.842	96.175	106.093	63.103	88.193	145.674.	.
1991	107.543	80.473	105.681	125.748	68.690	95.986	173.741	123.342
1992	106.102	83.307	104.674	123.308	69.947	89.675	166.907	133.617
1993	105.670	84.375	99.088	122.233	73.872	89.382	168.982	137.300
1994	106.414	85.165	98.525	125.451	75.238	90.319	169.120	142.717
1995	110.155	86.881	102.288	129.499	77.864	92.231	178.681	148.660
1996	112.197	87.314	103.662	133.297	80.084	93.891	180.427	153.602
1997	113.942	88.724	105.217	137.133	82.677	95.118	179.295	154.880
1998	119.238	90.146	112.785	146.627	87.454	99.081	181.743	166.751
1999	131.829	97.874	121.332	168.412	96.986	102.109	195.589	194.683
2000	150.905	110.390	136.283	194.633	109.763	110.034	224.056	235.356

**DATOS DEL GRÁFICO I**

La vivienda se ha encarecido desde 1998 un 63,3% frente a un incremento de los ingresos familiares del 9,1%, lo que ha deteriorado el esfuerzo familiar a la hora de adquirir una vivienda que ha pasado del 33,9% de 1998 al 42,37% en el 2002, rompiendo la tendencia de mejora en accesibilidad de los últimos años (Gráfico 2).

**GRÁFICO II**



**DATOS GRÁFICO II**

AÑOS	Precio medio de la vivienda	Ingreso anual por hogar	Precio de la vivienda sobre ingreso por hogar	Tipo de interés medio anual del mercado hipotecario	Primera anualidad de amortización del préstamo	Esfuerzo inversor en % sobre ingreso por hogar
	1	2	1/2		3	3/2
1990	12.393.400	2.043.679	6,06	16,66	1833861	89,73
1991	13.910.300	2.251.911	6,18	15,21	1922265	85,36
1992	12.666.500	2.427.613	5,22	15,41	1.767.318	72,8
1993	12.192.500	2.539.916	4,8	11,73	1.411.328	55,56
1994	12.301.500	2.652.409	4,64	10,26	1.322.564	49,86
1995	12.556.200	2.797.729	4,49	11,01	1.397.552	49,95
1996	12.707.300	2.893.596	4,39	8,17	1.199.848	41,47
1997	13.124.100	3.007.025	4,36	6,25	1.098.225	36,52
1998	14.089.900	(e) 3.226.538	4,37	(4) 5,15	1.096.758	33,99
1999	(p) 15.488,400	3.442.839	4,5	(4) 4,94	1.188.804	34,53
2000	17.675.500	3.519.339	5,02	(4) 6,37	1.491.110	42,37



Fuente: Elaboración propia. Dirección General de Programación Económica y Presupuestaria. Ministerio de Fomento

- (1) Precio de la vivienda tasada con menos de un año de antigüedad, de 80 m<sup>2</sup> útiles equivalentes a 100 m<sup>2</sup> construidos.
- (2) Ingreso anual por hogar de la encuesta de presupuestos familiares del INE
- (3) Corresponde a un préstamo máximo del 80% del precio de la vivienda, al tipo de interés del mercado hipotecario y periodo de amortización de 15 años.
- (4) A diciembre del respectivo año
- (p) Provisional
- (e) Estimado a través del crecimiento de la renta familiar disponible

El incremento en precio a lo largo de los dos primeros años del milenio ha continuado una evolución expansiva paralela. Este comportamiento nos hace reflexionar sobre la historia de nuestro sector inmobiliario y, sobre todo, sobre su comportamiento cíclico. Así, el período expansivo del sector inmobiliario que se inicia en 1986 finaliza en 1990 con un fuerte descenso en precios y demanda. El pinchazo de la “burbuja inmobiliaria” originó un fuerte impacto negativo y una seria recesión que obligó a replantearse seriamente las causas de este comportamiento y su efecto sobre las economías de los distintos países.

Los efectos negativos que pueden derivarse de una “burbuja inmobiliaria”, en la que el ahorro se refugia en el sector residencial y resta liquidez a la inversión en capital productivo con la subsiguiente caída de competitividad y, por tanto, del deterioro comercial frente a otros países, nos debe hacer reflexionar sobre las consecuencias de un optimismo generalizado. No debemos olvidar que las últimas crisis inmobiliarias han venido asociadas a crisis de entidades financieras y especialmente a las que concentran su actividad en el sector.

Los mercados inmobiliarios en general se caracterizan por su ineficiencia, especialmente en lo que se refiere a la liquidez de los activos que lo componen. El “gap” temporal entre la demanda insatisfecha -alimentada por una política crediticia y unos tipos de interés muy ventajosos- y la oferta provoca desajustes que pueden llevar a un crecimiento desmesurado de precios. Si la tendencia en

precios se invierte, los proyectos iniciados al comienzo de la etapa expansiva se pueden encontrar con que la relación préstamo/valor se deteriore hasta límites en los que incluso el valor de la garantía hipotecaria puede llegar a ser inferior a la cuantía del préstamo.

Es en estos momentos de incertidumbre sobre el futuro cuando las políticas de vivienda pueden actuar de elementos estabilizadores del sistema. Sin perder claramente la consideración de la política de vivienda como una política más de Bienestar Social y, en este sentido, el artículo 47 de la constitución señala: "Todos los españoles tienen derecho a disfrutar de una vivienda digna y adecuada. Los poderes públicos promoverán las condiciones necesarias y establecerán las normas pertinentes para hacer efectivo este derecho"; la Política de Vivienda puede constituir una eficaz política anticíclica. Existen otros objetivos en los que la producción de viviendas juega un papel esencial como demandante de mano de obra, productos industriales, materia prima etc., y, en general, como factor clave del crecimiento económico.

## I. La Política de Vivienda en España

Como señalábamos anteriormente, se considera que la política de vivienda es un potente instrumento impulsor de la actividad económica a través del sector de la construcción, a la vez que reductor de desigualdades, lo cual acentúa el alcance de su papel en un momento como el actual en el que se han acrecentado los fenómenos de dualidad y exclusión social.

Los instrumentos que componen la política de vivienda en España son, básicamente: la política de Viviendas de Protección Oficial, la de arrendamientos urbanos, la política urbanística, la fiscalidad de la vivienda y la financiación.

A continuación nos centraremos en ciertos aspectos de algunos de los instrumentos de la Política de Vivienda en España –Protección Oficial, financiación y Arrendamientos- que, a nuestro juicio, resultaron fundamentales en la configuración actual de nuestro sector inmobiliario.

La política de Viviendas de Protección Oficial es el componente de más larga tradición y también el que, por lo general, se considera como representativo del conjunto. La intervención pública sobre financiación a la vivienda constituye el principal instrumento de dicha política, tratando de garantizar una financiación a los adquirentes de viviendas de rentas bajas, en condiciones adecuadas de interés y tiempo. La necesidad de este tipo de financiación se hace tanto más necesaria cuanto mayor es el peso del sector de vivienda en propiedad, dentro del conjunto de viviendas principales existentes, como es el caso de España.

La financiación a la vivienda en España estuvo tradicionalmente marcada por un carácter de fuerte intervención gubernamental. Hasta 1976 el sistema de financiación a la vivienda, protegida y libre, se basaba fundamentalmente en la canalización de los recursos hacia el sector de la construcción a partir del coeficiente de regulación especial, mediante el cual se concedía la financiación privilegiada. Desde 1960 el apoyo público había estado instrumentado a través del Plan Nacional de Vivienda, claramente orientado al fomento de la iniciativa privada en la construcción -sector muy afectado por la coyuntura desfavorable y un elevado nivel de desempleo-, y en cuyo contexto se alcanzaron resultados cuantitativos muy superiores a los previstos.

A finales de los años setenta y comienzo de los ochenta se establecieron los pilares de lo que iba a ser la financiación de las viviendas protegidas durante la siguiente década a través de los diferentes Planes de Vivienda: por un lado, se establecen convenios de financiación con entidades financieras para canalizar cierto volumen de crédito a las viviendas de protección oficial a un tipo de interés inferior al mercado; por otro, el Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo (MOPU) también participa estableciendo programas de promoción de Viviendas de Protección Oficial; y se crea, asimismo, la figura del préstamo base, que establecía un subsidio del tipo de interés.

El problema de acceso a la vivienda se acentuó especialmente a finales de los años ochenta, coincidiendo con una etapa de recuperación de la actividad económica, manifestándose sobre todo en la evidente desproporción entre los precios medios de las viviendas puestas a la venta y los niveles también medios de las rentas disponibles de las economías domésticas. Todo ello explica el importante desarrollo de las cooperativas de viviendas en España.

A finales de 1987 debido a la evolución del entorno económico y financiero, se estableció un marco general de actuaciones estatales de apoyo a la vivienda<sup>2</sup> que tuvo especialmente en cuenta el entramado institucional resultante del Estado de las Autonomías, el cual imponía la necesaria coherencia entre las Administraciones Públicas cuyas competencias incidían en la política de vivienda, tanto en su aspecto sustantivo como crediticio o económico. Por ello resultaba preciso establecer los instrumentos de fomento y financiación adecuados para garantizar la efectividad de los derechos constitucionales en orden al disfrute de un alojamiento digno, sin perjuicio de las funciones que correspondían a las Comunidades Autónomas.

Con el propósito de intensificar la concentración de las ayudas económicas directas estatales en favor de los grupos sociales con menores niveles de ingresos, en 1989 se introdujeron modificaciones al marco de financiación estatal a la vivienda, entre las que merecen destacarse la ampliación del período de amortización de los préstamos dirigidos a actuaciones en el régimen especial y al

---

<sup>2</sup> Real Decreto 1.494/1987, de 4 de diciembre.

establecimiento, por primera vez, de un sistema de financiación cualificada mediante el cual, y bajo determinadas limitaciones, las familias podían acceder directamente a la adquisición de viviendas usadas.

Sin embargo, la evolución del mercado inmobiliario y la complejidad derivada del marco de competencias de las diferentes Administraciones Públicas, puso de manifiesto la insuficiencia de los instrumentos normativos para abordar eficazmente los problemas de acceso a la vivienda de amplios segmentos de la población española.

Por ello en 1991 se regularon nuevamente las actuaciones protegibles en materia de vivienda, así como el correspondiente sistema de ayudas públicas con cargo a recursos estatales, que estuvo en vigor durante el Plan de Vivienda 1992-1995, en el marco de los convenios establecidos entre el Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo y las Comunidades Autónomas, teniendo en cuenta que éstas tenían competencias exclusivas en materia de vivienda y urbanismo.

El Plan de Vivienda 1996-1999<sup>3</sup>, incluye una serie de modificaciones con relación al Plan anterior, entre las cuales: el fortalecimiento de las áreas de rehabilitación; la depuración técnica del sistema de ayudas para urbanización del suelo edificable con destino preferente a Vivienda de Protección Oficial; la posibilidad, inédita hasta entonces, de que el Estado cofinanciara las Viviendas de Protección Oficial de promoción pública de las Comunidades Autónomas con destino preferente a alquiler para hogares con bajos niveles de ingreso, la posibilidad de acogerse a financiación cualificada una serie de viviendas de nuevas tipologías, así como de experiencias piloto de carácter medioambiental.

Asimismo, en el año 1997 se introdujo una novedad importante respecto de planes anteriores, al adoptarse un sistema de subasta para la adjudicación de importes a las Entidades financieras<sup>4</sup>. En este sentido se establecieron como criterios, por una parte, el grado de colaboraciones anteriores y de cumplimiento

---

<sup>3</sup> Regulados por el Real Decreto 2190/1995 de 28 de diciembre.

<sup>4</sup> Orden del Ministerio de la Presidencia de 17 de abril de 1997 sobre convocatoria y selección de entidades de crédito y regulación de otros aspectos relacionados con los convenios entre las mismas y el Ministerio de Fomento, para la financiación de actuaciones protegibles en materia de vivienda y suelo.

de compromisos y por otra, la presentación de ofertas referidas a cantidades y tipos de interés, en función de las cuales y en virtud del procedimiento establecido se determinaba la asignación de cuantías y establecimiento del tipo de interés del Convenio.

El Plan de Vivienda 1998-2001 proponía entre sus objetivos mejorar la estructura del mercado de vivienda así como contribuir a garantizar un nivel adecuado de actividad y empleo en el sector de la vivienda, para lo cual introducía importantes modificaciones en aspectos técnicos relativos a la financiación cualificada estatal.

Los resultados globales del Plan 1998-2001 pueden calificarse de poco satisfactorios a nivel estatal. El boom inmobiliario previo a la entrada del euro, con más de 500.000 mil viviendas iniciadas, desincentivaron la promoción de la vivienda de protección oficial, debido fundamentalmente a la congelación del modulo de precio y al encarecimiento del precio del suelo. Solo las comunidades autónomas que fueron capaces de realizar políticas activas de generación de suelo y medidas complementarias de apoyo, lograron cubrir objetivos; eso sí, alejados de las cifras de planes anteriores.

En el caso de Galicia el grado de cumplimiento de los Planes de vivienda ha sido razonablemente bueno según se recoge en el cuadro 2:

La política de la Xunta de complementar las ayudas de los Planes Nacionales, unido a una política de desarrollo de suelo en convenios con las siete grandes ciudades de nuestra comunidad, permiten ser optimistas sobre la evolución del Plan 2002-2005 que para su primer año –aún sin finalizar- ha cubierto ampliamente los objetivos.

**CUADRO 2**

<b>PLAN DE VIVIENDA</b>	<b>% DE CUMPLIMIENTO</b>
<b>Plan 1992 - 1995</b>	<b>126,30%</b>
<b>Plan 1996-1999</b>	<b>92,01%</b>
<b>Plan 1998-200</b>	<b>194,5%</b>
<b>Plan 2002-200</b>	<b>5141,8%</b>

(\*)Fuente: Instituto Galego da Vivienda e solo. (\*) Previsiones de cierre ejercicio 2002

El nuevo Plan 2002-2005 además de actualizar el precio básico de la vivienda de protección, permite a las comunidades autónomas elevar su cuantía y establece coeficientes especiales de incremento para municipios singulares en los que la carestía de la vivienda y, en particular el suelo, representaban un obstáculo insuperable para la viabilidad de promociones de protección oficial.

El nuevo Plan eleva sustancialmente el importe de las subvenciones directas a la adquisición y las subsidiaciones de intereses, especialmente en lo que supone el primer acceso a la vivienda. No obstante, el alquiler, a pesar de la importante cuantía de las subvenciones (hasta un 40%) sigue esperando medidas complementarias desde distintos ámbitos de la administración que permitan dar respuesta a una notable carencia de nuestro sector inmobiliario.

Además de las políticas de creación de suelo y los incentivos a la promoción, el fomento de promociones en alquiler precisa, como señalábamos anteriormente, medidas legislativas que flexibilicen un mercado excesivamente rígido y, como paso previo, el desarrollo de instrumentos de financiación de la promoción en alquiler que resulten atractivos al inversor; sin olvidarnos de la perspectiva fiscal que debe corregir el fuerte desequilibrio con respecto a las ventajas fiscales que goza en nuestro país la adquisición de vivienda en propiedad.





## II. La Crisis de la Vivivenda en Alquiler

Centrándonos en la Política de Arrendamientos, el control de los alquileres cuenta con una larga tradición en España consecuencia de la preocupación de los gobiernos por la necesidad de desarrollar un mercado de alquiler social. Durante el período 1964-85 la cuantía inicial del arrendamiento estaba fijada, actualizándose anualmente según la inflación, y los arrendatarios gozaban de gran estabilidad en su ocupación. Esta política de arrendamientos desincentivó la oferta de pisos en alquiler, toda vez que disminuyó para sus propietarios la rentabilidad de los mismos y potenció la construcción de viviendas destinadas a la venta. A partir de 1985 se inició la desregulación del mercado y ya en 1994 se aprueba la Ley de Arrendamientos Urbanos, que establece que la cuantía y plazo del arrendamiento estén en función de la vivienda.

En España existe una crisis en la oferta de viviendas en alquiler: el marco legal vigente se considera inestable y las ayudas públicas se concentran básicamente en la ayuda directa a la vivienda en propiedad. El largo período de tiempo transcurrido en España con una situación de alquileres congelados ha impedido que se desarrolle una cultura de viviendas en alquiler. Asimismo, todavía no existen estímulos fiscales significativos ni a la oferta ni a la demanda de viviendas de alquiler, lo que unido a otros factores culturales y sociales ha llevado al predominio absoluto de la vivienda en propiedad. La vivienda en alquiler no goza hasta ahora apenas de ningún tratamiento fiscal favorable, en España, frente a lo que sucede en otros países de la CEE.

El enorme desarrollo legislativo existente en España en materia de vivienda no ha cubierto las necesidades de aquellos sectores de la sociedad más desfavorecidos, no adaptándose a las demandas de una sociedad en constante cambio. Se hace necesario un nuevo esquema de política de vivienda en España, que deberá apoyarse en la realización de un tratamiento global de todos los instrumentos, para lo que resulta fundamental el papel de la Administración Central.

El problema principal radica en conocer quién controla las estructuras de provisión de vivienda y, sobre todo, cuáles son los intereses que se van a defender. La política de vivienda debe ser una política de favorecimiento del

acceso al disfrute de una vivienda, sea ésta nueva o usada. Dicha política debe reestructurarse, pues, de forma que haga frente a las necesidades existentes y no tanto servir de palanca para la consecución de mayores niveles de actividad y crecimiento.

En el momento presente las competencias de urbanismo, suelo y vivienda son exclusivas de las Comunidades Autónomas. En la mayor parte de los casos, las Comunidades han desarrollado las actuaciones contenidas en la normativa que cada año establece el gobierno de la nación. En algunas ocasiones, dichas Administraciones Públicas han desarrollado normas específicas sobre aspectos concretos del desarrollo de dicha política. El papel de las Comunidades Autónomas es importante porque pueden garantizar sobre todo el cumplimiento de los objetivos cualitativos de la política de vivienda. No obstante, donde son mayores las posibilidades a nivel autonómico y local es en el aspecto relativo a política urbanística.

La necesidad de estimular la rehabilitación, el estímulo a la tenencia en forma de alquiler, al menos para los estratos de renta más baja, la conveniencia de efectuar actuaciones que favorezcan una mayor disponibilidad de suelo urbano para construir viviendas más asequibles, son algunos aspectos básicos de la estrategia a seguir. La realización de una política fiscal coherente con los objetivos de la política de vivienda es fundamental en una posible modificación en el marco general de la política de vivienda. Los aspectos clave de una política de estímulo de la vivienda de alquiler en España son la equiparación del tratamiento fiscal de la vivienda en propiedad con la de alquiler y el desarrollo de nuevas promociones públicas de viviendas protegidas destinadas al alquiler.

#### IV. El Papel de la Inversión Colectiva Inmobiliaria

La Inversión Colectiva Inmobiliaria tiene un gran potencial como instrumento de Política de Vivienda y, en particular, como impulsor del mercado inmobiliario de alquiler. De ahí que las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias españolas nacieran y se hayan desarrollado formando parte del conjunto de medidas de la Política de Vivienda.

La Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, constituye la base legislativa para la introducción del conjunto normativo que ha dado lugar a la aparición en España de Instituciones Colectivas de carácter inmobiliario; aunque el punto de inicio arranca de un documento ministerial del año 1991, en el cual, entre las medidas propuestas para incentivar la oferta de viviendas, se sugiere la creación de unos Fondos de Inversión Inmobiliaria para Alquiler.

Entre las propuestas se recogía como objeto social exclusivo de dichas instituciones la explotación del patrimonio (viviendas) en régimen de arrendamiento, manifestando explícitamente la prohibición de dedicarse a actividades de construcción. A su vez, en ese escrito se establecía un régimen fiscal especial, en el que destacaba un tratamiento tributario en el Impuesto de Sociedades equivalente al establecido para los Fondos de Inversión Mobiliaria.

Las Instituciones de Inversión Colectiva son entidades que operan como instrumentos de captación y canalización de los recursos de los inversores hacia los mercados. Mediante la participación de un conjunto de inversores se configura un patrimonio global, con el que es posible conseguir un grado de diversificación muy superior a la inversión aislada y que facilita la obtención de economías de escala, ya que los gastos fijos a soportar por operación serán inferiores a los de un inversor individual.

El objeto de estas instituciones es el de captar fondos de los particulares para constituir un activo que será invertido, mayoritariamente, en bienes inmuebles para su explotación, estableciéndose el rendimiento de cada inversor en función de los resultados colectivos. Estas instituciones pueden adoptar distintas formas jurídicas: de Sociedad y de Fondo de Inversión Inmobiliaria. En

todo caso estas instituciones inmobiliarias son entidades particularmente complejas, fronterizas y heterogéneas en su estructura jurídica, en las que las técnicas de gestión nacidas en el mercado financiero, como las propias de la gestión colectiva de la inversión, recaen sobre objetos del mercado inmobiliario.

Las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria permiten, por un lado, hacer la inversión inmobiliaria accesible al pequeño ahorrador que, con pequeñas aportaciones de capital, participa en un patrimonio inmobiliario diversificado; y por otro, potenciar el mercado inmobiliario de alquiler con una gestión profesional y transparente, para lograr moderar el comportamiento de los precios inmobiliarios. Desde el punto de vista de los inversores, esto supone acceder a la obtención de una rentabilidad moderada y regular, unida a una revalorización real generalmente positiva y a una relativa seguridad de la inversión.

En el año 1995 comienzan su desarrollo en España cuatro Fondos de Inversión Inmobiliaria –uno de ellos actualmente en liquidación-; tres años más tarde se crea un nuevo Fondo Inmobiliario, y no será hasta el año 2001 en que inicie su actividad la primera Sociedad Inmobiliaria.

**Cuadro 1. Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria (03/12/01)**

<i>Fondos de Inversión Inmobiliaria</i>			
DENOMINACIÓN	FECHA REGISTRO	DENOMINACIÓN SOCIAL ENTIDAD GESTORA	DENOMINACIÓN SOCIAL ENTIDAD DEPOSITARIA
BCH-BANIF FONDO INMOBILIARIO, FII	21/02/1995	SANTANDER CENTRAL HISPANO ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A., S.G.I.I.C.	BANCO BSN BANIF, S.A.
BBVA PROPIEDAD, FII	21/02/1995	BBVA GESTINOVA CAPITAL, S.G.I.I.C., S.A.	BANCO DE NEGOCIOS ARGENTARIA, S.A.
SANTANDER INMOBILIARIO 1, FII	27/03/1998	SANTANDER GESTIÓN, S.A., S.G.I.I.C.	BANCO DEPOSITARIO BBVA, S. A.
SEGURFONDO INMOBILIARIO, FII (en liquidación)	21/02/1995	INVERSEGUROS GESTIÓN, S.A., S.G.I.I.C.	INVERSEGUROS SOCIEDAD DE VALORES Y BOLSA, S.A.
SEGURFONDO INVERSIÓN, FII	21/02/1995	INVERSEGUROS GESTIÓN, S.A., S.G.I.I.C.	INVERSEGUROS SOCIEDAD DE VALORES Y BOLSA, S.A.
<i>Sociedades de Inversión Inmobiliaria</i>			
DENOMINACIÓN	FECHA REGISTRO	DENOMINACIÓN SOCIAL ENTIDAD GESTORA	DENOMINACIÓN SOCIAL ENTIDAD DEPOSITARIA
VALLEHERMOSO PATRIMONIO, SII, S.A.	27/04/2001	PASEO DE LA CASTELLANA, 83-85	MADRID

Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El origen de las instituciones inmobiliarias en nuestro país -Sociedades y Fondos- ha venido coartando todo su desarrollo; puesto que la aplicación de un tratamiento tributario especial, elemento utilizado comúnmente para incentivar la implantación de Instituciones de Inversión Colectiva, se apoya concretamente en el porcentaje que dentro del patrimonio colectivo representan las viviendas explotadas en régimen de alquiler.

Aún más, en el caso de las Sociedades de Inversión Inmobiliaria es la propia normativa la que desalienta su uso, así en el preámbulo de la Orden de 24 de septiembre de 1993, sobre Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria<sup>5</sup>, se señala que, si bien es cierto que la misma regula tanto a las sociedades como a los fondos inmobiliarios, "es ésta última figura la que es objeto de una regulación más completa, debiendo constituir el Fondo de Inversión la fórmula ordinaria de inversión colectiva inmobiliaria". Esta preferencia se observa en la poca implantación de las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria en nuestro país, en donde la existencia de cinco Fondos (cuadro 1) contrasta con una única Sociedad de Inversión Inmobiliaria de reciente creación.

La única Sociedad de Inversión Inmobiliaria existente en el mercado español es una Sociedad Anónima de capital fijo y que nace con una previsión de patrimonio superior a los 120 millones de Euros en un plazo de tres años. Debido a su reciente creación por el momento no podemos realizar una valoración de su actuación.

El análisis de la evolución de los Fondos Inmobiliarios españoles desde 1995 que, aún no cumpliendo las expectativas puestas en ellos, en general, ha sido buena, se puede hacer atendiendo a diversos aspectos tales como volumen patrimonial, número de partícipes o número de fondos existentes. De estos aspectos quizá el más significativo por su trascendencia para el sistema financiero es probablemente el volumen del patrimonio gestionado por los fondos, que en marzo de 1996 fue de 74.740 miles de euros frente a 1.436.554 de enero de 2001. Por su lado el número de partícipes aumentó también de manera muy considerable para el mismo período, pasando de 2.084 a 47.574.

---

<sup>5</sup> BOE n° 238, de 5 de octubre de 1993.

El patrimonio total acumulado se distribuye de forma desigual entre los cuatro Fondos concentrando uno de ellos –BCH-Banif Inmobiliario- el 54% del patrimonio de todos los Fondos. Por lo que se refiere al número de partícipes la situación es similar manteniendo dicho fondo el 69% de los partícipes totales. En cuanto a la composición del patrimonio, se encuentra integrado principalmente por inmuebles aunque los porcentajes son muy variables.

Desde el punto de vista de la situación actual del mercado, lo primero que se advierte es el reducido número de Sociedades y Fondos comercializados hasta el momento. Debemos entonces analizar las circunstancias que en la actualidad rodean a estas instituciones inmobiliarias españolas. Entre los elementos esenciales parecen encontrarse la liquidez, la rentabilidad y la seguridad; características a las que son muy sensibles los inversores.

Desde el punto de vista de la liquidez el problema reside en la falta de costumbre del inversor español a las inversiones a largo plazo. La inversión en bienes inmuebles se caracteriza por su escasa liquidez, de ahí que las gestoras de los Fondos arbitren dos o tres períodos al año durante los cuales se realiza el reembolso de las participaciones –debe estar garantizado al menos una vez al año-. En la práctica se establece un sistema de penalización en el reembolso de las participaciones, el cual disminuye con el paso del tiempo.

En este tipo de Fondos la actualización de los valores liquidativos es mensual, y no diaria como ocurre en los demás fondos de inversión, debido a la naturaleza de los activos de sus carteras. El caso de las Sociedades de Inversión Inmobiliaria todavía es peor, son sociedades anónimas especiales de carácter cerrado, los socios no tienen derecho al reembolso, y por tanto, la salida de un socio requiere la entrada de otro nuevo que adquiera sus participaciones.

Otro factor clave para su comercialización es la rentabilidad. Desde este punto de vista, tenemos que la necesidad de estrictas normas de control que impone la estructura abierta de los Fondos –coeficiente de liquidez- origina, como contrapartida, fuertes rigideces a la hora de que éstos desarrollen su actividad, limitando su operatividad y provocando asignaciones de recursos por motivos distintos a la rentabilidad.

Si comparamos con otros productos de inversión, el nivel de atención y especialización que requiere trabajar en el mercado inmobiliario ejerce una fuerte presión sobre los costes de gestión, que condiciona notablemente la rentabilidad neta máxima que pueden lograr estas instituciones.

A lo anterior debemos añadir que los Fondos de Inversión Inmobiliaria orientan preferentemente sus inversiones inmobiliarias hacia el sector residencial debido a que la normativa española vigente los promueve. Concretamente, los Fondos españoles se crearon fundamentalmente con objeto de promover un parque residencial en alquiler dinámico, diversificado y de calidad. Como consecuencia de esto, la legislación española mantiene unos beneficios fiscales considerables para aquellos cuyo patrimonio concentre un elevado porcentaje –al menos el 50%- en inmuebles residenciales para su explotación en régimen de alquiler.

Dentro del mercado inmobiliario, el sector residencial es precisamente el que tradicionalmente ha generado una rentabilidad más baja, resultando más atractivos los rendimientos derivados de inversiones en otros sectores inmobiliarios como oficinas, locales comerciales y de servicios y naves industriales. Así mismo, la política inversora prohíbe ciertas actuaciones como, por ejemplo, la promoción y construcción de inmuebles que resultarían muy interesantes para estas instituciones, y limita el patrimonio inmovilizado al localizado exclusivamente en España impidiendo la diversificación internacional.

Los resultados en este tipo de instituciones se calculan en función de los rendimientos del patrimonio que provienen de los ingresos de alquileres, intereses del efectivo, valores mobiliarios y revalorización inmuebles. Esos resultados pueden mejorar a través de ventas parciales autorizadas que permitan aflorar plusvalías latentes, reducir gastos de mantenimiento y rehabilitación y evitar la obsolescencia del patrimonio inmobiliario. En definitiva, se trata de una inversión muy segura y susceptible de producir resultados constantes tal y como se está mostrando en la actualidad en nuestros mercados financieros en los que los Fondos Inmobiliarios se están consolidando como inversión refugio y rentable en época de crisis.

Con la Inversión Colectiva Inmobiliaria se pretende hacer accesible al pequeño ahorrador la posibilidad de la inversión inmobiliaria, caracterizada por una moderada y regular rentabilidad a largo plazo, que va unida a una revalorización real generalmente positiva y a una relativa seguridad de la inversión, con la ventaja adicional de la inversión organizada.

Las participaciones en fondos inmobiliarios deberían ser contempladas por los ahorradores como una inversión sustitutiva de la adquisición directa de bienes inmuebles. Sin embargo, no parece ser ésta la percepción dominante entre los inversores. El tratamiento fiscal que se aplica a las plusvalías que obtienen los ahorradores parece tener algo que ver en esta confusión, el régimen tributario aplicable se ha diseñado pensando en las necesidades de los fondos mobiliarios y su aplicación se ha extendido después a todas las Instituciones de Inversión Colectiva. De este modo, los rendimientos generados por los Fondos de Inversión Inmobiliaria no han disfrutado de un tratamiento fiscal individualizado, suficientemente adaptado a las diferentes características de esta fórmula de ahorro.

No obstante, un condicionante importante de la Inversión Colectiva Inmobiliaria en España está ligado a su orientación hacia la promoción de viviendas en alquiler, ya que un aspecto característico en nuestro mercado inmobiliario es la adquisición de vivienda de uso propio por parte de los particulares rechazando ampliamente la alternativa del alquiler. Sin entrar ahora en los motivos de tal preferencia, en los que influyen tanto aspectos socioculturales como la propia política de vivienda realizada, enfocada a potenciar la adquisición de la vivienda, la realidad es que la mayoría de los ciudadanos se esfuerzan por ser propietarios de su vivienda.

En países como EE.UU., Suiza, Alemania y Francia, en los que los Fondos y las Sociedades de Inversión Inmobiliaria hicieron posible la incorporación del capital privado al sector del arrendamiento, la ocupación de inmuebles en régimen de arrendamiento fue aceptada como habitual y apoyada siempre a través de una política pública, que defendió en términos de igualdad los intereses de propietarios e inquilinos. Este aspecto, junto con el desarrollo de una legislación adecuada, garantizaron el establecimiento y avance definitivo de las Instituciones Colectivas Inmobiliarias.



En el caso español, es necesario destacar que concurren circunstancias que nos alejan considerablemente de los ejemplos estadounidense y europeos citados. No obstante, el hecho de que la inversión colectiva inmobiliaria en España se encuentre en su etapa inicial, exige concentrarse en las medidas necesarias para salvaguardar el futuro de las propias instituciones nacionales a la vez que utilizar como guía la experiencia europea para orientar el estudio y la evolución futura de estas instituciones en nuestro país.

Las obligaciones normativas cobran especial trascendencia con la apertura del mercado nacional a gestoras de otros países, que cuentan con mayor libertad en las decisiones de inversión -este es el caso de Grundbesitz Invest que inició su comercialización en España en el año 2000-. Existen importantes diferencias entre las instituciones extranjeras y las españolas que será necesario salvar para poder competir en igualdad de oportunidades. En este sentido destacaríamos como principales obstáculos para las instituciones españolas:

- La estructura abierta de los Fondos que les obliga a mantener un coeficiente de liquidez elevado.

---

<sup>6</sup> Los inmuebles deben tasarse una vez al año, en el momento de compra, cuando se vaya a vender (salvo valoración de 6 meses anteriores), para proceder a la liquidación del Fondo, o cuando lo determine el Reglamento de gestión.

- La periodicidad de la liquidez y valoración de inmuebles<sup>6</sup> que es muy inferior a la de las instituciones extranjeras, ya que éstas en muchos casos ofrecen liquidez diaria.
- La concentración del patrimonio inmobiliario fundamentalmente en el sector residencial, lo que supone, en primer lugar, asumir el riesgo de concentrar en exceso las inversiones en un sector inmobiliario específico y, en segundo lugar, aceptar niveles de rentabilidad inferiores a los de otros sectores inmobiliarios.
- La localización del patrimonio inmobiliario exclusivamente en territorio nacional, mientras las instituciones extranjeras tienen un patrimonio diversificado geográficamente.
- La sujeción a gravamen por el Impuesto de Sociedades, que sitúa a los Fondos españoles en inferioridad de condiciones frente a los extranjeros que se encuentran exentos del impuesto, o sujetos pero a un tipo impositivo nulo.

## V. Alternativas para la Potenciación del Mercado en Alquiler

Se hace pues necesario revisar la normativa actual que regula la actuación de las Instituciones de Inversión Colectiva españolas, así como el tratamiento fiscal tanto para las propias entidades como para los posibles inversores, tratando de fomentar el buen desarrollo y funcionamiento de este tipo de Instituciones, lo cual a la vez revertirá en importantes beneficios para el sector inmobiliario en general.

En este sentido se hace necesaria una apuesta decidida del Ministerio de Fomento y del Gobierno en general por este tipo de figura y, teniendo en cuenta el entorno actual de control del gasto público -probablemente los planes de viviendas tenderán a ser menos generosos-, sería conveniente arbitrar fórmulas que podrían actuar de forma paralela en este ámbito de fomento de las condiciones económicas y financieras de la vivienda, tales como la Titulización de préstamos hipotecarios, siendo éstos sobre viviendas acogidas al Plan de Viviendas u otras análogas. Así una figura distinta, el alquiler con opción de compra, instrumentalizado mediante un Fondo de Inversión Mobiliaria, podría resultar un diseño coherente con los objetivos de Política de Vivienda y, a la vez, con importantes posibilidades de éxito.

En esta propuesta se plantea que el alquiler se combine con una opción de compra, por la que el arrendatario llegado un momento del tiempo tendrá derecho a ejercer la compra, en ventajosas condiciones. Adicionalmente, podría plantearse la existencia de un mercado secundario para esta opción, de forma que fuera posible su venta o traspaso, incrementando así los incentivos de la fórmula planteada.

Se pretende de esta forma, poner a disposición de los ciudadanos mayor número de vivienda en mejores condiciones que las actuales, tanto a nivel de precio como en cuanto a posibilitar su adquisición después de un período de alquiler. Se incentiva así, la vivienda en alquiler sin renunciar los ciudadanos a su adquisición, objetivo prioritario para muchos pero hasta ahora de difícil logro.

La oferta de viviendas debería formar parte del patrimonio de los Fondos de Inversión Inmobiliaria, con lo que se liberarían recursos para destinarlos a este

fin. El fondo lograría más rápidamente la ocupación de los inmuebles de viviendas, aseguraría en mayor medida el buen estado de conservación de los mismos, con el consiguiente efecto sobre el parque de viviendas en alquiler, y rentabilizaría su inversión durante el período de alquiler.

Por último, y en esta línea, sería factible valorar la inversión colectiva inmobiliaria como instrumento suplementario a los sistemas de previsión social privados y voluntarios, por ejemplo los Planes y Fondos de Pensiones, tal como está ocurriendo en Estados Unidos. Ese tipo de inversión se perfila como una alternativa idónea para el exceso de aportación sobre ese límite fiscal en cuanto a que se trata de una inversión segura, a largo plazo y realizada en mercados siempre al alza.

La mejora y expansión de este tipo de inversión colectiva se traducirá, sin duda, en la potenciación de figuras como el alquiler, la rehabilitación de viviendas de segunda mano y un mayor y más adecuado alojamiento para las personas mayores, aspectos que cubren necesidades en una sociedad cada vez más envejecida, con mayor movilidad laboral y pluralidad social.

## BIBLIOGRAFÍA

- Ahumada Carazo, R.; Blanco Mendialdua, A.; Larrauri Estefanía, M. (1998): "Los fondos de inversión inmobiliaria en España: Necesidades patentes para un impulso definitivo", *Libro de actas del XII Congreso Nacional y VIII Congreso Hispano Francés de AEDEM*, Benalmádena, Junio.
- Alberdi, I. (1997): "La familia. Convergencia y divergencia de los modelos familiares en el entorno europeo". *Revista Política y Sociedad*. Universidad Complutense de Madrid.
- Barlow J and Duncan S (1994) "*Success and Failure in Housing Provision: European Housing Systems Compared*" Pergamon: Oxford.
- Cortés, L. (1995): "La cuestión residencial: bases para una sociología del habitar. Ed. Fundamentos. Madrid.
- Departamento de Estudios del B.H.E. (1992): "Instituciones de inversión inmobiliaria y fondos de titulización hipotecaria", *Revista Española de Financiación a la Vivienda*, nº 20, Septiembre, 55-65.
- Doling, J. (1997). *Comparative Housing Policy: Government and Housing in Advanced Industrialized Countries*, Macmillan: London.
- Erbás, F. X. (1993): "Els fons d'inversió colectiva de Catalunya", *Notes de Economia*, nº 46, del Departament d'Economia i Finances de la Generalitat de Catalunya.
- Larrauri Estefanía, M.; Ahumada Carazo, R.; Blanco Mendialdua, A. (2000): "Los fondos de inversión inmobiliaria españoles en un entorno global", *Actualidad Financiera*, septiembre.
- Ley 20/1998, de 1 de julio, de Reforma del Régimen Jurídico y Fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva de Naturaleza Inmobiliaria y

sobre Cesión de Determinados Derechos de Crédito de la Administración General del Estado. (BOE, de 2 de julio de 1998).

López García, M.A. (1992): "Algunos aspectos de la Economía y la Política de la Vivienda", *Investigaciones Económicas*, Vol. XVI, INI, Madrid.

López Milla, J. (1997): "Razones del fracaso de los Fondos de Inversión Inmobiliaria". *Actualidad Financiera*, Número monográfico 3/97, 59-77.

Martínez Lacambra, A.; Torrent Canaleta, M. (1997): "Los fondos de inversión inmobiliaria y el plan de viviendas", *Actualidad Financiera*, Número monográfico 3/97, 79-100.

Mayor Pascual, G. (1999): "Los problemas de la vivienda desde la perspectiva del promotor público", *Jornadas sobre Problemas de acceso al mercado de la vivienda en la Unión Europea*, Valencia 2 y 3 de diciembre de 1999.

Mínguez Prieto, R. (1993): "Las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria: nuevas fórmulas de inversión colectiva institucional", *Cuadernos de Derecho y Comercio*, nº 12, 297-317.

Real Decreto 845/1999, de 21 de mayo, por el que se modifica parcialmente el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva en relación con las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y se disponen otras medidas financieras. (BOE 133/1999 de 4 de junio).

Rodríguez, J. (1990): "La política de vivienda en España: una aproximación a los principales instrumentos", *Revista Española de Financiación a la Vivienda*, primavera, pp. 11-24.

Soler Movilla, M<sup>a</sup> A. (1997): "Los Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliaria en España", *Actualidad Financiera*, Número monográfico 3/97, pp. 37-58.

Tapia Hermida, A. J. (1998): *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización*. Dykinson. Madrid.

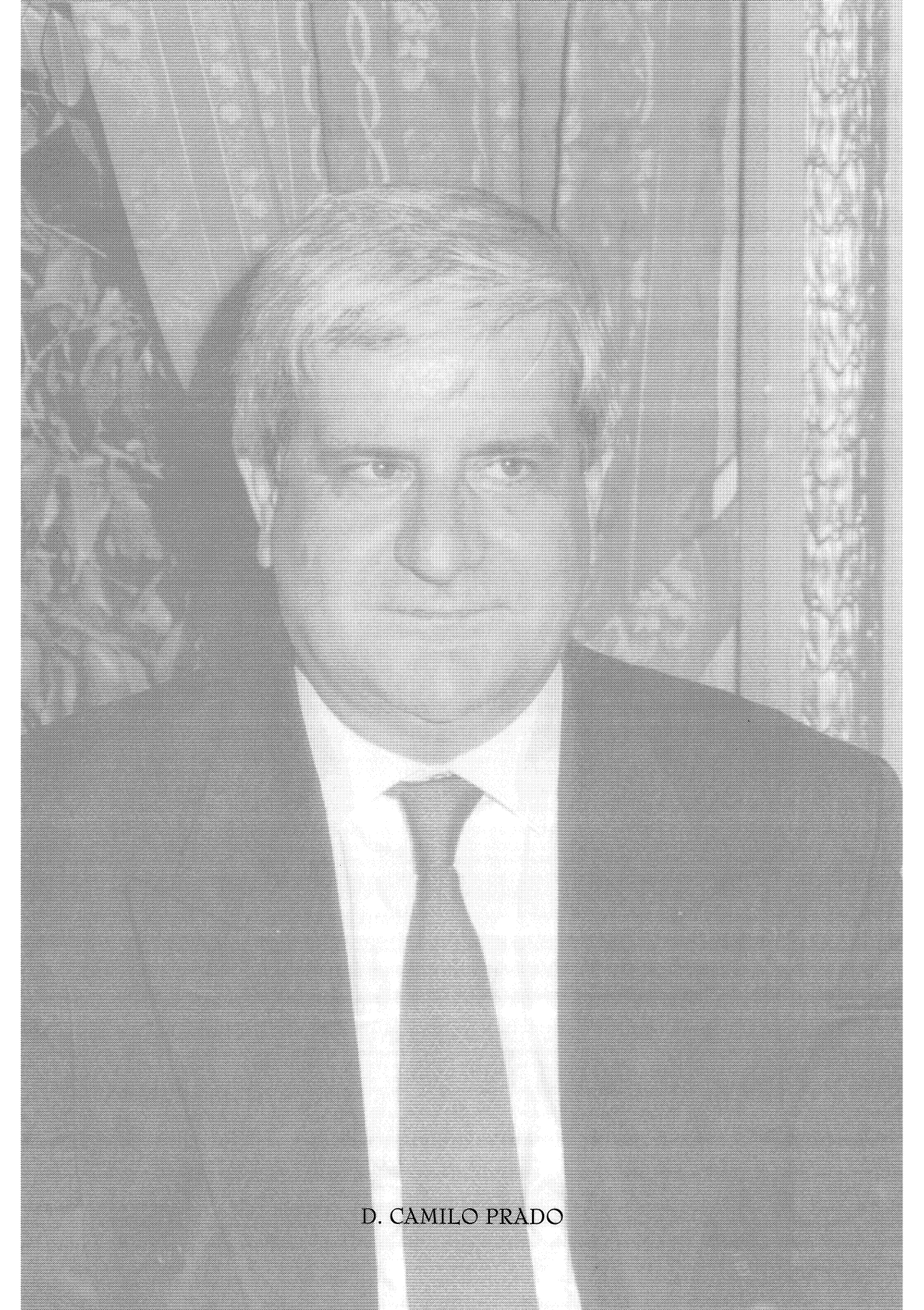
Vera, J.F. y Marchena, M. (1996): “El Modelo Turístico Español: Perspectiva Económica y Territorial” en Pedreño, A. y Monfort, V. (1996): *Introducción a la Economía del Turismo en España*, Editorial Cívitas, Madrid.





Discurso de contestación por el Académico Numerario

EXCMO. SR. D. CAMILO PRADO FREIRE



D. CAMILO PRADO

Excelentísimo Señor Presidente,  
Excelentísimos Señores Académicos,  
Excelentísimos e Ilustrísimos Señores,  
Señoras y Señores

El acto de recepción de un Académico es, en sí mismo, el cumplimiento de sus fines fundacionales: fomentar la investigación, divulgar los resultados para facilitar su aplicabilidad a la actividad económica y expandirla a toda la Comunidad científica. Ello es posible por cuanto la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras la forman investigadores, docentes y profesionales de reconocido prestigio, quienes generan ideas que, posteriormente, se aplicarán en el “laboratorio” de la empresa.

Hoy se recibe como Académico correspondiente al Ilmo. Sr. D. José Antonio Redondo López, distinguido investigador y muy reputado profesor universitario.

Para este acto, la Real Academia me ha distinguido con la alta consideración de representarla en esta solemne sesión de recepción.

Me corresponde, por tanto, la obligación de dejar expuestos los méritos que avalan al Prof. Dr. D. José Antonio Redondo López para ser Miembro de la Academia. Tarea, en si, no extremadamente complicada a la vista de lo que ha constituido su vida y su obra desde que asume su compromiso con la sociedad y, especialmente, con la Universidad y las Instituciones Públicas.

El Prof. Redondo López da sus primeros pasos formativos en Lugo, su ciudad natal, de un modo brillante. Se forma bebiendo de los clásicos, se introduce en el debate y profundiza en los instrumentos cuantitativos, formulándose preguntas de asignación de recursos, especialmente a las clases menos favorecidas, cuya respuesta encontraría al estudiar en la Facultad de Ciencias Políticas, Económicas y Comerciales de la Universidad de Santiago de Compostela.

Obtenida la licenciatura, la inquietud por el saber se agudiza y su respuesta, siempre parcial, la obtiene al profundizar ya de un modo concreto, en la financiación empresarial; investigación que le va a permitir alcanzar el grado de Doctor en Ciencias Económicas con Premio Extraordinario.

Completa su formación académica en la Universidad de California- San Diego, estableciendo contacto con el Prof. Granger, quien le ayuda en su investigación sobre el comportamiento de los precios bursátiles. Aplica el análisis espectral y lleva a esbozar una predicción en situaciones de incertidumbre.

Esta línea de investigación que, posteriormente, y ya de regreso a España seguiría profundizando en ella, la complementa con otra centrada en la búsqueda de soluciones a los problemas que las Instituciones Públicas tienen planteadas.

Así, la medición y valoración económica de los proyectos públicos y su impacto social canaliza sus esfuerzos pasando, posteriormente, a ser el eje central de su tarea investigadora, incorporando sistemas expertos para la toma de decisiones.

Pero toda la ingente labor investigadora emprendida no supone, en su caso, reducir su actividad docente.

En este sentido cabe decir que su dedicación, hasta su vinculación al servicio público, ha sido total y absoluta, rechazando las incontables llamadas para su incorporación al sector privado.

Desarrolla, así, una carrera docente, cumpliendo y sirviendo en toda y cada una de las categorías docentes existentes en cada momento: Profesor Ayudante de Economía de la Empresa, Profesor Asociado de la misma asignatura años más tarde, pasando a profesor adjunto por oposición y finalizando su carrera al ganar la cátedra de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Santiago de Compostela.

El Profesor Redondo López en ningún momento se niega a asumir responsabilidades académicas y consciente del papel que ocupa colabora intensamente con las autoridades académicas, asumiendo la dirección del Departamento de Economía de la Empresa, en su momento forma parte del órgano rector de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, pone en vigor las enseñanzas no regladas de la Universidad de Santiago de Compostela, codirigiendo los masters de “Gestión de la Pequeña y Mediana Empresa” y “Gestión de

Cooperativas Agrarias” y cursos de especialización que acercaron la Universidad a la Sociedad, contribuyendo a la cualificación del empresariado gallego.

Su actividad investigadora se deja sentir en los múltiples Congresos Nacionales e Internacionales a los que asiste, participando intensamente en los mismos.

Además y con su siempre deseo de transmitir el conocimiento, haciendo especial hincapié en los avances de las finanzas empresariales, publica libros y artículos en las principales revistas de nuestra Comunidad Científica.

Pero como todo buen investigador del mundo de la empresa, el profesor Redondo López quiere ver contrastadas sus hipótesis en el mundo real y la oportunidad le surge cuando es invitado a formar parte del Gobierno de Galicia, en calidad de Director General del Instituto Gallego de la Vivienda y Suelo. Es el Consejero de Ordenación del Territorio y Vivienda quien se siente atraído por sus conocimientos, capacidad de trabajo y sensibilidad para asumir y resolver problemas sociales.

Desde la plataforma excepcional del Instituto lleva a cabo la ordenación de los parques Industriales aplicando a los criterios de ubicación y diseño, los principios que orientó Alfred Marschall en su localización Industrial, esto es, aplicar la regla de oro: mayor eficiencia en el uso de los recursos, mayor eficacia en cuanto al tipo o clase de empresas a instalarse (en relación con el mercado) y pertinencia (adecuación del uso de factores en los procesos productivos). De ahí surge, lógicamente inspirada por las directrices de la Política Económica Gallega, una forma o un modo de vertebrar Galicia, corrigiéndose así las profundas asimetrías existentes.

En la línea anteriormente expuesta, el recipiendario en su discurso de Ingreso nos habló de “la financiación de la Política de Vivienda en España con especial referencia a la Promoción de la vivienda en Alquiler”. Tema de candente actualidad y de cuya pertinencia no existe duda alguna.

En su introducción ha expuesto de una forma clara y precisa cual es la situación actual y cuales son sus puntos fuertes y débiles y ofrece soluciones que paliarían o cuando menos reducirían el problema existente.

En su diagnóstico físico-financiero nos muestra la realidad tal como es en Galicia y su referencia de España: número de viviendas de promoción pública, inversión inducida, aportación de propietarios y reparaciones del parque de viviendas.

Finaliza el diagnóstico con una síntesis de la realidad gallega: un número superior a ciento cincuenta mil familias se han beneficiado de la Política de Vivienda planteada, en su día la Xunta de Galicia.

No obstante, las sombras aparecen ligadas a la vivienda de alquiler, lo cual a pesar de los estímulos públicos (subvención del 35%), la respuesta constructora bajo este rubro ha sido escasa.

Posteriormente el Prof. Redondo López analiza las causas que motivan el desfase existente e incide en el papel que, teóricamente, deberían asumir los Fondos de Inversión Inmobiliaria, esto es, el de instrumento complementario pero muy relevante en la política de vivienda. Su significación, a su juicio, es tal que al considerar la posibilidad de una “burbuja inmobiliaria” estos fondos vendrían a ser llamados a tener un papel significativo en el crecimiento económico y, por tanto, motor de una eficaz política anticíclica.

A pesar de todo se es consciente del problema del coste del suelo urbano, incidiendo en la necesidad de ampliar la cuantía del mismo y complementar todo ello con una política de vivienda de alquiler como amortiguadora de la disparidad actualmente existente.

En esta línea de análisis considera el Prof. Redondo López que existe en nuestro país un número muy pequeño de Sociedades y Fondos Inmobiliarios, que se ven afectados más fuertemente que otros tipos de Sociedades y Fondos (sobre todo los mobiliarios) al contemplar su liquidez, su rentabilidad y su seguridad, consideraciones en las cuales profundiza.

Su investigación concluye aportando una serie de alternativas, rompiendo la dicotomía propiedad versus alquiler, y estableciendo una complementariedad entre ambas, que, en definitiva, reordenaría el sector de la vivienda, lo que contribuiría a paliar, en gran medida, el problema hoy existente, situando el

precio del metro cuadrado construido en unos niveles de soportabilidad por parte de la franja ancha de nuestra sociedad.

Esta breve síntesis expuesta pretende dejar constancia del fin que orienta toda la vida de un Profesor Universitario y de un Investigador de la realidad empresarial, como es la que he pretendido mostrar del Prof. Redondo López.

Por ello me lleva a dejar testimonio en nombre propio y de todos los Académicos que es un honor el poder contar con tan distinguida personalidad en el seno de nuestra Real Corporación