

Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?

José María Raya

La reciente crisis financiera ha afectado de manera especial al mercado de la vivienda. Así, en la mayoría de países ricos la demanda de vivienda se ha reducido drásticamente, lo que ha conducido a reducciones del número de viviendas iniciadas y de los precios. El escenario actual es diverso por cuanto hay países en los que se considera que el precio de la vivienda continúa sobrevalorado, mientras que en otros se ha corregido en exceso. Además de esa corrección al alza o a la baja de los precios de la vivienda en base a su situación de sobrevaloración o minusvaloración actual, ¿qué otros aspectos condicionan la demanda futura de viviendas en un mercado? ¿Qué mercados se presentan atractivos para la inversión en base a fundamentos socioeconómicos? ¿Cuál es la expectativa para el caso español?

Introducción

La reciente crisis financiera ha afectado de manera especial al mercado de la vivienda¹. Así, en la mayoría de países ricos la demanda de vivienda se ha reducido drásticamente, lo que ha conducido a reducciones del número de viviendas iniciadas y de los precios. En la Tabla 1 se observa cómo muchas de las economías desarrolladas han hecho frente a fuertes reducciones en el precio de la vivienda. Entre 2007:3 y 2012:3 destacan las reducciones en los precios de la vivienda de Irlanda (-51.6%), Estados Unidos (-31.95%), España (-31.5%) y Dinamarca (-28.7%).

Asimismo, en las dos últimas columnas de la Tabla 1, se observa la sobrevaloración o subvaloración del precio de la vivienda (de acuerdo a un valor de equilibrio a largo plazo que se toma como 100), en base a los dos indicadores más utilizados en la literatura económica: el ratio entre el precio y la renta familiar y el ratio precio-alquiler. En cuanto a los precios, la corrección que se ha llevado a cabo en los últimos años en muchos mercados ha conducido a que el escenario actual sea diverso por cuanto hay países en los que se considera que el precio de la vivienda continúa sobrevalorado (Dinamarca, España, Nueva Zelandia, Australia, Canadá, Francia...), mientras que en otros se considera que la corrección ya se ha hecho efectiva (Estados Unidos, Japón, Irlanda...). Finalmente, en varios países emergentes se tiene una expectativa positiva en cuanto a la evolución de los precios en el futuro.

Así, dentro de los países emergentes, hay países donde el precio de la vivienda está sufriendo con fuerza pese a la crisis económica mundial: Colombia, India, China, Turquía, Brasil, Dubai, Moscú, Austria, Taiwan y Hong Kong donde los precios subieron desde un 8% a un 23,6% el año pasado (Forbes, 2013).

Con los datos de la Tabla 1, se puede deducir que el inversor puede decidir el destino de su inversión en función de la expectativa de la revalorización o corrección futura según los datos observados en la Tabla 1. Pero, además de esa corrección al alza o a la baja de los precios de la vivienda en base a su situación actual, ¿qué otros aspectos condicionan la demanda futura de viviendas en los mercados mundiales? ¿Qué mercados se presentan atractivos en base a fundamentos socioeconómicos? ¿Cuál es la expectativa para el mercado de la vivienda en España? ¿Existe alguna política que puede reactivar hasta cierto punto el mercado español de la vivienda?



En este artículo, pretendemos resolver todas estas cuestiones. Para ello, en el apartado segundo analizaremos cuáles son, según la literatura económica los factores fundamentales de la demanda de viviendas. En la sección tres analizaremos los factores demográficos y sus perspectivas, mientras que en la quinta sección haremos lo propio con los económicos. En la cuarta sección, una vez finalizada la sección que analiza los aspectos demográficos, trataremos alguna política de la vivienda que pueda centrar los esfuerzos de los gobiernos en un futuro cercano. Finalizaremos el análisis con unas breves conclusiones dónde se comentarán los resultados de un índice de inversión en vivienda de elaboración propia.

Tabla 1: Diversos indicadores del mercado de la vivienda

País	% variación (2007:3-2012:3)	Ratio precio-renta (base 100)	Ratio precio-alquiler (base 100)
Australia	-0,7	122,1	143
Austria	9,4	n/a	n/a
Bélgica	1,4	150,7	161,9
Reino Unido	-24,2	111,9	120,5
Canadá	11,5	133,6	173,7
China	3,4	64,9	104,7
Dinamarca	-28,7	108,6	111,6
Francia	-5,2	134,9	140,9
Alemania	0	83,1	82,8
Hong-Kong	76	n/a	n/a
Irlanda	-51,1	94,9	99
Italia	-19,3	110,4	99
Japón	-13,2	63,6	62,8
Holanda	-22	132,8	109,2
Nueva Zelandia	-11	122,2	117,8
Singapur	7,8	n/a	156
Suráfrica	-16,1	109,9	95,3
España	-31,5	120,1	118,7
Suecia	1,6	118,1	132
Suiza	19,3	92,3	100
Estados Unidos	-31,9	80,3	93,1

Fuente: ABSA; Instituto Nacional de Estadística; Ministerio de Vivienda; NVM; Quotable Value; Singapore Statistics; Statistics Netherlands; Statistics New Zealand; Statistics Sweden; Swiss Federal Statistics Office; Swiss National Bank; y Urban Redevelopment Authority

Factores fundamentales de la demanda de viviendas: demografía y factores económicos

Para pronosticar la demanda potencial² de vivienda en el mercado mundial de la vivienda, el punto de partida es conocer qué variables afectan a la demanda de viviendas. En primer lugar, la demanda de viviendas depende de la demografía futura, es decir, de la proyección de la población. En particular, del pronóstico de la creación neta de nuevos hogares.

De todas maneras, para que esta demanda potencial se convierta en una demanda efectiva se deben de tener en cuenta otros factores determinantes como el crecimiento económico, las condiciones financieras y la tasa de desempleo (especialmente la juvenil). Por ejemplo, en España, desde 1995 a 2006, la bajada de los tipos de interés, la extensión de la duración de los préstamos hipotecarios, el incremento del nivel de renta per cápita o la reducción de la tasa de desempleo han favorecido un incremento sustancial de la demanda.

Para conocer la importancia relativa de estos factores, la literatura económica ha desarrollado modelos econométricos (García-Montalvo, 2001; Poterba, 1991). La mayor parte de las aportaciones teóricas y empíricas recientes, se basan en el modelo de Poterba (1984)³ que estructura la demanda y oferta de viviendas a partir de la distinción entre el mercado de servicios de la vivienda y el mercado del stock de viviendas considerando dos submercados, correspondientes a viviendas nuevas y usadas. A partir del modelo teórico de Poterba se pueden obtener los factores económicos que determinan el precio de la vivienda para construir una especificación de forma reducida. En la misma se combinan elementos de demanda y de oferta. Por el lado de la demanda los factores más importantes son la demografía, la evolución de la renta per cápita, la capacidad de endeudamiento, el coste de uso del capital y, en particular dentro de éste último, el tipo de interés. Por el lado de la oferta, los principales determinantes son los costes de construcción y el volumen de viviendas existente⁴.

Demografía

Evidentemente el principal motivo por el que un país demanda viviendas es para atender a las necesidades de su población. En este sentido, un mayor crecimiento demográfico debería de estar asociado a una mayor demanda de viviendas. En la Tabla 2 atendiendo a las proyecciones de la población del Fondo Monetario Internacional, se muestran los cinco países para los cuales se observará un mayor y un menor crecimiento demográfico en los próximos años. El mayor crecimiento demográfico se espera en Qatar (24,01%) y el menor en Bulgaria (-7,21%). En la Tabla 2 se presentan también los mejores crecimientos demográficos

esperados por continente así como el crecimiento demográfico de algunos de los principales países de la actualidad. En este sentido, el comportamiento esperable de la demografía en Canadá (8,02%) y Estados Unidos (6,15%) es bastante positivo, mientras que en Japón (-2,45%) o Alemania (-1,18%) es muy negativo. En España (2,85%) se espera un crecimiento demográfico positivo aunque muy reducido en los próximos años.

Tabla 2: crecimiento demográfico 2010-2017

País	2010-2017
Qatar	24,01%
Uganda	21,93%
Omán	19,41%
Mali	19,33%
Níger	19,24%
Guatemala	15,87%
Ecuador	15,73%
Luxemburgo	11,07%
Chipre	10,28%
Australia	8,33%
Canadá	8,02%
Estados Unidos	6,15%
China	3,43%
España	2,85%
Alemania	-1,18%
Japón	-2,45%
Ucrania	-3,57%
Bielorrusia	-3,57%
Lituania	-3,99%
Sudán	-5,34%
Bulgaria	-7,21%

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Centrándonos en un periodo más largo (2012-2060), en la Tabla 3, se presentan los resultados para los principales países de la OCDE. Como se puede observar, las principales tendencias ya apuntadas se mantienen.

Tabla 3: Crecimiento demográfico a largo plazo para los principales países de la OCDE

País	2012-2060
Israel	68,44%
Irlanda	44,98%
Australia	42,50%
Luxemburgo	40,43%
India	36,53%
Islandia	35,17%
Estados Unidos	33,33%
Noruega	32,46%
Nueva Zelandia	30,62%
Canadá	30,07%
Reino Unido	25,55%
México	22,93%
Bélgica	22,17%
Turquía	21,87%
Suecia	21,28%
Indonesia	18,58%
Suiza	17,12%
Chile	13,14%
España	12,79%
Francia	12,75%
Suráfrica	12,58%
Brasil	9,34%
Dinamarca	9,07%
Italia	6,59%
Finlandia	6,34%
Austria	5,45%
Países Bajos	1,97%
Grecia	-0,65%
Eslovenia	-0,74%
República Checa	-1,12%
Portugal	-3,70%
República Eslovaca	-6,31%
Corea	-8,92%
China	-10,50%
Hungría	-11,31%
Estonia	-12,37%
Polonia	-14,49%
Federación Rusa	-15,38%
Japón	-18,34%
Alemania	-18,50%

Fuente: OCDE

Inmigración

Como parte del crecimiento de la población, los movimientos migratorios también afectan a la demanda de viviendas. En la Tabla 4 atendiendo a la información del Banco Mundial, se muestran los países para los cuales se ha observado una mayor inmigración en los últimos años (en relación a su población en 2010). Predominan algunos países asiáticos y del norte de Europa⁵. Así el aumento en el número de inmigrantes en Luxemburgo (28.024) en relación a su población en 2010 (506.000) significa un crecimiento del 5,54%, el máximo observado.

Tabla 4: Crecimiento demográfico debido a la inmigración entre 2005 y 2010 (respecto a la población del país)

País	2010-2017
Luxemburgo	5,5383%
Fiji	3,7127%
Montenegro	2,8099%
Islandia	2,0180%
Samoa	1,1912%
Santo Tomé y Príncipe	0,5752%
Emiratos Árabes Unidos	0,0440%
Qatar	0,0404%
Bahrein	0,0382%
Maldivas	0,0163%
Liberia	0,0099%
Singapur	0,0094%
Omán	0,0068%
Jordania	0,0049%
Serbia	0,0046%
Moldavia	0,0042%
Georgia	0,0036%
Suazilandia	0,0034%
Kuwait	0,0032%
Hong Kong SAR	0,0026%
Israel	0,0023%
República Kirguisa	0,0021%
Noruega	0,0021%
Australia	0,0021%
Burundi	0,0021%

Fuente: Banco Mundial

La creación neta de hogares

El crecimiento demográfico no se traduce exactamente en un aumento de la demanda de viviendas. En particular, la demanda de viviendas depende del pronóstico de la creación neta de nuevos hogares. La manera estándar para el cálculo de la formación neta de los hogares es el uso del ratio de cabezas de hogar (número de familias divididas por la población total) para cada cohorte de edad. Muchos factores afectan la creación neta de nuevos hogares (número de matrimonios, de divorcios, la fertilidad o la esperanza de vida, así como la movilidad geográfica y otros factores socio-culturales). Por ejemplo, más de la mitad de los hogares en EU-27, Japón, Estados Unidos, Canadá y Australia son de una o dos personas, mientras que la mayoría de los hogares en la India, Turquía, México e Indonesia tienen cuatro o más personas (Eurostat, 2012). A continuación analizaremos uno de los componentes clave de este indicador para los países desarrollados: el número de divorcios.

El número de divorcios (al alza desde hace unas décadas) también afecta a la demanda de viviendas, lo que no está claro es el sentido. Es evidente que al aumentar los divorcios aumenta la demanda de viviendas, pero lo que no está claro es qué parte de esa demanda es solvente como para acceder al mercado de la vivienda en propiedad. En la Tabla 5 se observa la tasa de divorcios en los principales países de la OCDE en 2010 (respecto al número de matrimonios). Aunque estas cifras están influenciadas por el ciclo económico en cada uno de esos países, se observan tasas mayores en países como Portugal, Estados Unidos o la República Checa. En cambio, las menores tasas se observan en Chile, Suráfrica, Corea, México e Irlanda.

Tabla 5. % de divorcios en los principales países de la OCDE

País	2010
Federación Rusa	4,5
Estados Unidos	3,6
República Checa	2,9
Suiza	2,8
Bélgica	2,7
Dinamarca	2,6
Finlandia	2,5
Portugal	2,5
Suecia	2,5
Hungría	2,4
Australia	2,3
Alemania	2,3
Estonia	2,2
República Eslovaca	2,2
España	2,2
Austria	2,1
Canadá	2,1
Luxemburgo	2,1
Noruega	2,1
China	2
Francia	2
Japón	2
Países Bajos	2
Nueva Zelandia	2
Reino Unido	2
Islandia	1,8
Israel	1,8
Polonia	1,6
Turquía	1,6
Brasil	1,4
Grecia	1,2
Eslovenia	1,2
India	1
Italia	0,9
Irlanda	0,8
México	0,8
Corea	0,7
Suráfrica	0,6
Chile	0,1

Fuente: OCDE

Políticas adoptadas por diferentes países para luchar contra los efectos adversos del envejecimiento sobre la vivienda. Y políticas recomendadas

A partir de los datos anteriores se observa cómo, en el caso español la expectativa de crecimiento demográfico es muy reducida debido al envejecimiento de la población. Asimismo, unas expectativas económicas adversas prevén que los flujos migratorios sigan siendo negativos y la demanda solvente muy escasa. El único aspecto cuya expectativa es positiva es el número de divorcios.

Un informe de la Comisión Europea (2006) ha valorado el impacto del envejecimiento sobre el gasto social como porcentaje del PIB para diversos tipos de gastos sociales. Para España, se prevé que el gasto en pensiones y sanidad del 14,7% del PIB en el año 2004, aumente al 24% en 2050. Este porcentaje llegaría al 33% incluyendo otros gastos sociales (educación, vivienda, etc.). La previsión es inferior para la mayoría de países europeos (en algunos casos como el Reino Unido muy inferior), aunque la tendencia es la misma. Una problemática similar tendrá que afrontar Estados Unidos donde en 2050 se espera que más de un 21% de la población será mayor de 65 años (Smith et al., 2008).

Atender a las necesidades de una población envejecida es un problema relativamente nuevo en Europa que, además, viene acompañado del aumento del número de personas solas. En la mayoría de los censos europeos se evidencia que las personas mayores son las que disponen de viviendas en peores condiciones que la media y que, normalmente, no se adaptan a las nuevas necesidades de sus ocupantes. En materia de vivienda para las personas mayores, las tendencias que se observan en toda Europa, en algunos casos como Suecia ya desde los años sesenta, dan absoluta prioridad al mantenimiento de las personas mayores en su domicilio, para preservar y prolongar su autonomía. En este sentido, resultan básicas las líneas de trabajo de mejora y adaptación de las viviendas, así como las de promover la convivencia con personas mayores. En general, la tendencia más habitual es la de que decaiga la nueva construcción y el tamaño de las viviendas e incrementen las reformas. En Alemania, además de los servicios básicos de alquiler y mantenimiento facilitados a los inquilinos de viviendas sociales también se ofrecen otros como el suministro de servicios comunitarios (locales de reunión, por ejemplo), servicios para grupos específicos (ancianos, minusválidos, etc.), readaptación de viviendas para adecuarlas a las necesidades de la tercera edad o implicando a los inquilinos en la gestión del parque de viviendas. En Inglaterra, el envejecimiento de la población, la vivienda y su función de facilitar la vida independiente y el envejecimiento activo son expresamente articuladas. Finalmente,

en Francia, el entorno de la vivienda ha sido descrito como uno que debe adaptarse a la enfermedad, la incapacidad y la dependencia de la edad adulta (Hillcoat-Nalletamby et al., 2010).

En España, la demanda de soluciones de alojamiento para estos tipos de necesidades está haciendo crecer poco a poco una multiplicidad de nuevas formas de oferta. Estas nuevas formas interesan en gran medida a los inversores privados y reorientan estrategias empresariales, desde cadenas hoteleras y promotores privados o sociedades financieras. Sea cual sea el agente, se promueven residencias privadas y apartamentos en propiedad, ya sea en alquiler o en usufructo, con servicios, para personas con recursos elevados, hasta entidades sin ánimo de lucro que ofrecen viviendas comunitarias, acogida familiar, alojamientos temporales, etc., para la población con recursos modestos (Trilla, 2001).

Sin embargo, en países como Japón, el problema ya ha sido abordado durante más de dos décadas. De entre todas las medidas, a continuación haremos referencia a aquellas relacionadas con las nuevas necesidades sociales en materia de vivienda. Así, se han puesto en marcha importantes medidas políticas sobre la vivienda. Con el fin de mejorar la calidad de las casas, el Ministerio japonés anunció “las directrices de diseño de viviendas concebidas para hacer frente a la sociedad envejecida”. Desde abril del 2000, el sistema de adaptación de la casa para los ancianos con discapacidades se institucionalizó. La mayoría de personas de edad avanzada sienten ansiedad por un futuro inmediato en el que necesitarán atención personal que incluya los servicios de ayuda a domicilio y cuidados de enfermería. Por ello, los individuos de edad avanzada que viven en viviendas colectivas desean tener estos servicios en el mismo edificio. Una de las ideas con mayor éxito es una casa que debe de tener la posibilidad de adaptarse a todas las tipologías de personas de edad avanzada. Se trata de una de las principales corrientes de la vivienda para las personas mayores como un nuevo tipo de vivienda (Ohara, 2004).

Políticas similares se están desarrollando, a menor escala en el mundo anglosajón donde se resaltan los esfuerzos para favorecer la accesibilidad dentro del bloque de viviendas o incluso dentro de la propia vivienda (Smith, et al 2008)

Otros factores determinantes de la demanda de viviendas: régimen de tenencia y otros factores económicos

En la Tabla 6 se presentan los veinte países para los que se espera un mayor crecimiento económico entre 2010 y 2017, según datos del Fondo Monetario Internacional. La tabla muestra la importancia del crecimiento como fenó-

meno exponencial en el que las posibilidades de crecimiento son mayores para los países emergentes y los países pobres. En este sentido, las primeras posiciones son ocupadas por países de Asia, del este de Europa e incluso algún país africano. La tabla presenta, además, el primer país en expectativa de crecimiento económico del resto de los continentes o zonas económicas (Bolivia, Suecia y Australia) así como los datos para el resto de los principales países de referencia (Estados Unidos, Japón, Canadá y Alemania). Por último, los diez últimos países de la Tabla 6 son aquellos para los que la expectativa de crecimiento económico es menor. Entre ellos, el predominio de países europeos es evidente (como es el caso de España cuyo crecimiento económico acumulado esperado durante esos ocho años es únicamente de un 9,73%).

Tabla 6: Tasa crecimiento económico entre 2010 y 2017 (Producto interior bruto por cápita en dólares constantes)

País	2010-2017
Mongolia	76,55%
Turkmenistán	60,82%
Santo Tomé y Príncipe	59,44%
Irak	57,17%
Kazajistán	56,89%
Indonesia	56,82%
Azerbaián	56,51%
Papúa Nueva Guinea	56,30%
Mozambique	55,37%
Georgia	54,33%
Rusia	53,28%
China	51,70%
Bután	51,29%
Moldavia	50,64%
Ucrania	50,53%
Eritrea	50,20%
Zimbabue	50,15%
Kenia	50,05%
Sri Lanka	48,57%
Camboya	48,08%
Bolivia	44,00%
Suecia	31,47%
Australia	29,69%
Estados Unidos	21,45%
Japón	19,99%
Canadá	19,90%
Alemania	16,57%
Malawi	9,79%
Chipre	9,76%
España	9,73%
Chad	9,60%
Dinamarca	8,79%
Portugal	8,16%
Luxemburgo	7,43%

Venezuela	7,25%
Italia	5,85%
Grecia	0,00%

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Centrándonos en un periodo más largo (2012-2060), en la Tabla 7, se presentan los resultados para los principales países de la OCDE. Como se puede observar, las principales tendencias ya apuntadas se mantienen. Los países asiáticos (India, China e Indonesia) presentan una mayor expectativa de crecimiento. Entre los países con las tasas de crecimiento esperadas más reducidas se sitúan muchas de las economías europeas que ni siquiera acumularán un 100% de crecimiento (Austria, Francia, Irlanda, Italia y Luxemburgo).

Para estos mismos países, se presenta en la Tabla 7, su previsión en cuanto a la tasa de desempleo a corto plazo. Las tasas más elevadas se observan en Suráfrica, España, Grecia, Portugal, Irlanda, Eslovaquia y Turquía. Las más reducidas se concentran también en países europeos (pero del norte) y asiáticos: Dinamarca, Islandia, Corea, Noruega, Suiza, China y Holanda.

Tabla 7: Predicción de la tasa de crecimiento del PIB acumulado entre 2012 y 2060 y predicción de la tasa de paro para 2017. Países de la OCDE.

País	% PIBpc entre 2012-2060	Tasa de paro para 2017
Australia	139,53%	4,70
Austria	89,23%	4,10
Bélgica	117,24%	7,98
Brasil	246,96%	7,00
Canadá	122,25%	6,57
Chile	226,21%	6,90
China	585,75%	4,00
República Checa	189,95%	5,50
Dinamarca	126,64%	3,50
Estonia	258,06%	5,26
Finlandia	121,69%	7,40
Francia	97,06%	8,84
Alemania	106,86%	5,17
Grecia	129,19%	14,59
Hungría	212,73%	7,00
Islandia	129,79%	3,96
India	666,15%	--
Indonesia	478,09%	5,00
Irlanda	84,78%	10,48
Israel	98,62%	5,80
Italia	96,34%	8,07
Japón	132,93%	4,01
Corea	136,61%	3,30
Luxemburgo	63,18%	6,08
México	239,97%	4,50
Países Bajos	124,13%	4,00
Nueva Zelandia	170,73%	4,45
Noruega	130,55%	3,50
Polonia	143,09%	8,93
Portugal	123,52%	11,08
Federación Rusa	199,64%	6,00
República Eslovaca	173,49%	10,55
Eslovenia	145,95%	7,40
Suráfrica	273,44%	21,80
España	114,43%	19,00
Suecia	117,05%	6,40
Suiza	130,35%	3,26
Turquía	225,75%	10,51
Reino Unido	121,48%	6,79
Estados Unidos	113,62%	5,79

Fuente: OCDE

Es evidente que el crecimiento económico y el desempleo condicionan la demanda de viviendas, pero no son las únicas variables económicas que afectan a la demanda de viviendas. La demanda de viviendas también puede responder a la inversión directa extranjera. En la Tabla 8 se presenta la evolución de ésta para el periodo 2008-2011. De nuevo se presentan los veinte países donde más ha crecido la inversión directa extranjera, los diez países

donde menos ha crecido y el dato para algunos países significativos. A pesar de la volatilidad de este variable flujo, acrecentada si cabe más aún por la coyuntura económica, se puede observar con claridad que países emergentes de Asia y África dominan la tasa de crecimiento de la inversión extranjera. Casi todos los países ricos presentan tasas negativas (con la excepción principal de Finlandia y Alemania que han sido "países refugio" dentro de Europa). En el caso de España, el dato es muy negativo con una tasa de decrecimiento de 147,89%.

Tabla 8: Tasa de crecimiento económico de la inversión directa extranjera entre 2008 y 2011 (millones de \$)

País	2008	2011	2008-2011
Qatar	3.778,63	-86,76	4.455,35%
Egipto	9.494,60	-482,70	2.066,98%
Finlandia	19.403,25	-5.758,00	436,98%
República de Yemen	1554,62	-712,81	318,10%
Surinam	-231,40	145,29	259,27%
Guinea Ecuatorial	-793,87	737,12	207,70%
Italia	-24.909,66	28.002,52	188,96%
Angola	1.678,97	-3.023,77	155,53%
Kuwait	-5,95	399,86	101,49%
Eritrea	-0,23	18,50	101,26%
Nepal	1,00	94,02	98,94%
Guinea	10,65	896,45	98,81%
Camerún	20,91	360,00	94,19%
Sierra Leone	53,10	714,97	92,57%
Venezuela	409,00	5.226,00	92,17%
Papúa New Guinea	-30,59	-309,20	90,11%
Chad	233,58	1.854,98	87,41%
Zimbabue	51,60	387,00	86,67%
Haití	29,80	181,00	83,54%
Alemania	16.531,19	39.066,77	57,68%
Australia	45.430,86	67.638,45	32,83%
Estados Unidos	332.734,00	257.528,00	-29,20%
Canadá	65.570,70	39.510,12	-65,96%
España	77.884,45	31.419,29	-147,89%
Grecia	5.733,41	1.091,98	-425,05%
Rumania	13.849,00	2.557,00	-441,61%
Túnez	2.600,67	432,67	-501,08%
Reino Unido	261.535,06	36.243,80	-621,60%
Mauritania	342,77	45,18	-658,61%
Hungría	74.992,03	9.628,74	-678,84%
Jamaica	1.376,60	172,76	-696,84%
Suecia	41.456,80	3.053,89	-1.257,51%
Libia	4.111,30	200,10	-1.954,62%
Tayikistán	3.75,79	11,14	-3.272,66%
Japón	29.360,70	79,08	-37.027,28%

Fuente: Banco Mundial

Intentar predecir la inversión extranjera a largo plazo es complicado. Pero seguramente la inversión extranjera a largo plazo, además de por la expectativa de revalorización, está influenciada por variables como la seguridad contractual, la corrupción y la facilidad para la obtención de crédito. En este sentido y a partir de los datos de la web "Doing Business" recopilados por el Banco Mundial, se puede obtener información de dichas variables en forma de *ranking*. Si elaboramos un indicador sintético del

ranking de estas tres variables sumando, para cada país, la posición que tiene en cada una de ellas, se obtiene la clasificación que se observa en la Tabla 9 en sus veinte primeras posiciones (además del dato de Canadá, Ruanda como primer país africano y España). En él, dominan los países desarrollados con Nueva Zelanda como país con mejor indicador (más bajo), seguido de Hong Kong, Singapur, Australia y Estados Unidos. Ruanda es el primer país africano en la posición 27 mientras que España aparece en la posición 39^o, muy lejos de su lugar natural en términos de nivel económico.

Tabla 9: *Ranking* mundial del indicador sintético de seguridad contractual, corrupción y facilidad para la obtención de crédito

País	Puntuación <i>Ranking</i> global
Nueva Zelanda	25
Hong Kong SAR	28
Singapur	29
Australia	30
Estados Unidos	31
Reino Unido	40
Alemania	42
Finlandia	50
Suiza	53
Islandia	55
Dinamarca	57
Austria	60
Corea	60
Suecia	71
Japón	78
Noruega	81
Francia	87
Georgia	88
Letonia	88
Malasia	91
Canadá	94
Ruanda	120
España	154

Fuente: Banco Mundial

Por último, en la Tabla 10, se presentan otros indicadores económicos de relevancia para el inversor como son la capitalización bursátil (% respecto a Estados Unidos), el tipo de interés de los bonos a largo plazo y el porcentaje de propietarios⁷. Destaca la capitalización en términos relativos en EUA del mercado chino (casi una quinta parte del americano aunque básicamente debido al tamaño de su PIB), en términos relativos al PIB de Suiza así como el elevado tipo de interés de los bonos a largo plazo (a 10 años en la mayoría de los casos) observado en 2012 en Grecia, Portugal y la Federación Rusa. En cuanto al porcentaje de propietarios destacan: Estonia, Hungría y Eslovaquia (89%), India (87%), Islandia y Noruega (86%), México (84%) y España (83%).

Tabla 10: Otros indicadores económicos

País	Capitalización bursátil (% EUA)	Capitalización bursátil (% PIB)	Tasa de interés a largo plazo de la deuda pública (2012)	% Vivienda ocupada por la propiedad
Australia	6,89	1,54	3,38	69
Austria	0,57	0,34	2,37	58
Bélgica	1,61	0,82	2,96	73
Brasil	6,59	0,59	n/a	74
Canadá	10,80	1,60	1,87	68
Chile	1,68	1,15	5,48	n/a
China	19,81	0,34	n/a	n/a
República Checa	0,20	0,15	2,78	76
Dinamarca	1,20	1,24	1,40	66
Estonia	0,01	0,10	n/a	89
Finlandia	0,85	0,91	1,88	73
Francia	9,77	0,93	2,54	62
Alemania	7,96	0,52	1,50	45
Grecia	0,24	0,18	22,50	77
Hungría	0,11	0,12	7,89	89
Islandia	0,02	0,26	6,19	86
India	6,77	0,30	n/a	87
Indonesia	2,13	0,38	n/a	67
Irlanda	0,58	0,67	5,99	77
Israel	0,80	0,69	4,40	71
Italia	2,57	0,30	5,49	73
Japón	19,72	0,92	0,84	60
Corea	6,32	0,83	3,45	56
Luxemburgo	0,38	1,97	1,83	74
México	2,81	0,35	n/a	84
Países Bajos	3,49	1,05	1,93	67
Nueva Zelanda	0,43	0,70	3,69	67
Noruega	1,35	1,06	2,10	86
Polonia	0,95	0,25	5,00	66
Portugal	0,35	0,30	10,55	74
Federación Rusa	4,69	0,40	8,15	81
República Eslovaca	0,02	0,04	4,55	89
Eslovenia	0,03	0,13	5,81	81
Suráfrica	3,28	1,21	7,90	62
España	5,33	0,81	5,85	83
Suecia	3,00	1,68	1,59	70
Suiza	5,78	3,57	0,77	40
Turquía	1,65	0,30	n/a	81
Reino Unido	16,17	1,48	2,20	72
Estados Unidos	100,00	1,37	1,80	73

Fuente: Banco Mundial, OCDE y Eurostat

Conclusiones

El objetivo del presente trabajo era conocer los determinantes de la demanda futura de viviendas en los países más allá de aquella parte de la demanda que podemos explicar por unos precios minusvalorados o sobrevalorados. Para ello, y una vez analizada la literatura económica pertinente, se han comentado las proyecciones de la población, el PIB, el tipo de interés esperado así como del desempleo. Además, se ha mostrado información actualizada de otros determinantes de la demanda de viviendas como la inmigración, el porcentaje de divorcios, el porcentaje de propietarios y la evolución de la inversión extranjera (así como algunos otros indicadores relacionados con dicha inversión como la capitalización bursátil y un indicador sintético que incorpora variables como la seguridad, la corrupción y la facilidad crediticia).

Por lo general, los países asiáticos, Australia y el norte de Europa suelen presentar evoluciones positivas en la mayoría de las variables, mientras que los países del sur de Europa presentan una evolución negativa en casi todos los indicadores. Algunos países africanos y de América Latina presentan una evolución irregular.

A continuación, presentamos una tabla con un indicador que pretende resumir toda la información anterior: indicador sobre la inversión en viviendas (IIV). El indicador, pondera los *subrankings* obtenidos tanto utilizando factores demográficos (55%) como económicos (45%). Para minimizar riesgos se han utilizado sólo las predicciones a corto plazo. La fórmula del *ranking* difiere ligeramente según si se han utilizado para su cálculo 183 países, o sólo los 40 países de la OCDE para los que se dispone de información para algunas variables (porcentaje de divorcios, desempleo juvenil, porcentaje de propietarios y tipo de interés de los bonos a largo plazo). Los resultados se muestran en la Tabla 11. En ella se presenta para cada uno de los dos IIV el país con mayor puntuación por continente y la posición que ocupa.

Tabla 11: *Ranking según IIV*

<i>Ranking</i> 183 países	<i>Ranking</i> 40 países
Ghana (1)	Indonesia (1)
Malaisia (3)	Chile (3)
Australia (8)	Australia (4)
Guatemala (12)	Noruega (6)
Suiza (48)	Suráfrica (18)
España (164)	España (34)

Fuente: elaboración a propia a partir de FMI, OCDE, Eurostat y Banco Mundial

A continuación se realiza un breve comentario de los países que ocupan el primer lugar de ambos *rankings*. La gran demanda de viviendas pronosticada para Ghana según el IIV, tiene una contrapartida en la oferta, pues el sector de la construcción pasó de representar el 7,2% del PIB en 2007, al 9,2% en 2011. Según ICEX (2011), el alto crecimiento del PIB y del sector de la construcción del país se ilustra con el aumento de la construcción de hoteles y centros de ocio, especialmente en Accra, la capital del país. El *African Economic Outlook* destaca que Ghana es un país principalmente exportador de petróleo, gas, cacao y oro. Por tanto, la economía ghanesa depende mucho del precio de esas *commodities* en el mercado internacional, lo cual hace su boom económico muy sensible. En cuanto a Indonesia, este país debe su posición al aumento del valor en la capitalización de las empresas en bolsa, la baja tasa de desempleo juvenil y el aumento esperado del PIB. En cuanto a la evolución de los precios de las viviendas, según el *The Wealth Report Bali* y Jakarta, durante el 2011 sufrieron un aumento de los precios de las viviendas del 15% y 14,3% respectivamente. Por tanto, a pesar de tener altos índices de corrupción y poca facilidad de acceso al crédito (por lo que el país no sale como buena posición en el IIV de 183 países), podemos afirmar que el país está sufriendo un boom del sector inmobiliario, soportado por una demanda real de viviendas.

Finalmente, se comentará el caso de Australia que es el primer país desarrollado del IIV para cualquiera de los dos *rankings*. El país está muy bien situado en los *rankings* de facilidad de hacer negocios, sufrió una gran inmigración de personas en 2010, y el aumento de la entrada de capitales extranjeros neta aumentó entre el 2008 y 2011 en más de 22.000 millones de dólares. Todos estos factores explican que el país se sitúe como uno de los países con más demanda de viviendas. En cuanto a los precios, según la Global Property Guide con datos del Australian Bureau of Statistics, han seguido una tendencia alcista desde principios del siglo XXI (aunque con dos pequeñas correcciones en 2008 y 2011). En cuanto a España, aparece en la posición 164 en el ranking de 183 países y en la 34 en el ranking de 40 países. Esta posición tan baja es debido a, principalmente, las bajas perspectivas en cuanto a población, PIB, la elevada tasa de paro y a la gran disminución del capital extranjero neto invertido en el país.

Finalmente, cabe dejar constancia que, en economía, cualquier predicción es aventurada (y más cuanto mayor es el plazo) pues hay multitud de factores que suponemos constantes que pueden dejar de serlo en cualquier mo-

mento. Por otra parte, las ponderaciones asignadas a cada uno de los factores que forman parte del IIV son aproximadas, pues la literatura nunca ha ofrecido una fórmula exacta⁸. Asimismo, en el análisis presentado se han obviado algunas variables que a buen seguro afectan el comportamiento del inversor como es, por ejemplo, la legislación fiscal. En Raya (2012, 2013) se puede observar el status quo de algunos de ellos en la economía española (comparativamente con otras economías importantes de la OCDE). Todo ello hace que se haya presentado el indicador en forma de *ranking* y que haya que interpretarlo como una aproximación cualitativa a la demanda futura de viviendas.

Agradecimientos

El autor agradece a Enric Macià su tarea de búsqueda de datos y elaboración de Tablas.

Anexo 1: Ranking IIV para los 183 países

Ranking IIV	Países
1	Ghana
2	Zambia
3	Malaisia
4	Kenia
5	Ruanda
6	Nigeria
7	Mongolia
8	Australia
9	Hong Kong SAR
10	Singapur
11	Sierra Leone
12	Guatemala
13	Etiopía
14	República Kirguisa
15	Liberia
16	Perú
17	Panamá
18	Israel
19	Azerbaiyán
20	Uganda
21	Eritrea
22	Chile
23	Corea
24	Kuwait
25	Mozambique
26	Nigeria
27	Honduras
28	China
29	Papúa Nueva Guinea
30	Islas Salomón
31	Qatar
32	Nueva Zelandia
33	Guinea Ecuatorial
34	Paraguay
35	Guinea
36	Namibia
37	Vietnam
38	Arabia Saudí
39	Mali
40	Bolivia
41	Georgia
42	Tanzania
43	Vanuatu
44	Colombia
45	Indonesia
46	Camboya

47	Suráfrica
48	Suiza
49	Benin
50	Costa Rica
51	Cabo Verde
52	Austria
53	Burkina Faso
54	Angola
55	Irán
56	Uzbekistán
57	Turquía
58	Moldavia
59	Emiratos Árabes Unidos
60	Polonia
61	República Popular del Congo
62	Ecuador
63	Omán
64	Estados Unidos
65	Letonia
66	Reino Unido
67	Islandia
68	Irak
69	Tayikistán
70	Sri Lanka
71	Tailandia
72	SantoTomé y Príncipe
73	India
74	Provincia China de Taiwan
75	Kazajistán
76	Uruguay
77	Dinamarca
78	Nicaragua
79	República Democrática Popular de Laos
80	Bután
81	Haití
82	Nepal
83	Mauricio
84	Canadá
85	Camerún
86	Botsuana
87	Afganistán
88	Filipinas
89	Madagascar
90	Suecia
91	Alemania
92	República Popular del Congo
93	Pakistán

94	Burundi
95	Rumania
96	Costa de Marfil
97	Turkmenistán
98	Antigua República Yugoslava de Macedonia
99	Chipre
100	República de Yemen
101	El Salvador
102	Gambia
103	República Dominicana
104	Marruecos
105	Brunei Darussalam
106	México
107	Trinidad y Tobago
108	Argentina
109	Lituania
110	República Democrática de Tímor-Leste
111	Mauritania
112	Tonga
113	Armenia
114	Chad
115	Surinam
116	Estonia
117	Noruega
118	República Centroafricana
119	Ucrania
120	Yibuti
121	Jordania
122	Países Bajos
123	Malawi
124	Brasil
125	Finlandia
126	Egipto
127	Albania
128	Guinea-Bissau
129	Senegal
130	Togo
131	Serbia
132	República Eslovaca
133	Bangladesh
134	Gabón
135	Comoras
136	Argelia
137	Bielorrusia
138	Francia

139	Rusia
140	Bahrein
141	Lesoto
142	Fiyi
143	Zimbabue
144	Venezuela
145	Irlanda
146	Samoa
147	Belice
148	Líbano
149	Bélgica
150	Bulgaria
151	Túnez
152	Japón
153	Guayana
154	Barbados
155	Kiribati
156	Myanmar
157	Portugal
158	Hungría
159	Maldivas
160	Luxemburgo
161	Montenegro
162	Sta. Lucía
163	Croacia
164	España
165	San Vicente y las Granadinas
166	República Checa
167	St. Kitts y Nevis
168	Bosnia-Herzegovina
169	Italia
170	Antigua y Barbuda
171	Jamaica
172	Granada
173	Seychelles
174	Eslovenia
175	Suazilandia
176	Dominica
177	Malta
178	Kosovo
179	Grecia
180	Libia
181	Sudán
182	República Árabe Siria
183	Tuvalu

Anexo 2: Ranking IIV (40 países)

Ranking	País
1	Indonesia
2	Turquía
3	Chile
4	Australia
5	Israel
6	Noruega
7	Luxemburgo
8	Brasil
9	México
10	India
11	Suecia
12	Corea
13	Nueva Zelanda
14	Canadá
15	Estados Unidos
16	Suráfrica
17	Bélgica
18	Federación Rusa
19	Suiza
20	Irlanda
21	Austria
22	Islandia
23	Polonia
24	Francia
25	Finlandia
26	China
27	Alemania
28	República Eslovaca
29	Reino Unido
30	Estonia
31	Hungría
32	República Checa
33	Países Bajos
34	España
35	Eslovenia
36	Dinamarca
37	Italia
38	Japón
39	Grecia
40	Portugal

Referencias

Africa Economic Outlook: <http://www.africaneconomicoutlook.org/>

Bover, O. *Un Modelo Empírico de la Evolución de los Precios de la Vivienda en España (1976-1991)*. Investigaciones Económicas. 1993.

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2006). *The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long term care, education and unemployment transfers (2004-2050)*. Special Report n° 1/2006.

Eurostat): *The EU in the world 2013*. 2013.

Forbes. *The Hottest Real Estate Markets On Earth*. 2013.

<http://www.forbes.com/pictures/eglg45fe-ff/no-10-colombia-14/>

García, J. y Raya, J.. *Which are the real determinants of tenure? A comparative analysis of different models of the tenure choice of a house*. Urban Studies 49 (16), 3645-3662. 2012.

García-Montalvo, J. *Un análisis empírico del crecimiento del precio de la vivienda en las comunidades autónomas españolas*. Revista Valenciana de Economía y Hacienda, II (2), 117-136. 2001.

García Montalvo, J. y M. Mas. *La vivienda y el sector de la construcción en España*, Fundación CAM. 2000.

Hillcoat-Nalletamby, S., Ogg, J, Renaut, S. y Bonvalet, C. *Ageing Populations and Housing Needs: Comparing Strategic Policy Discourses in France and England*. Social Policy & Administration, volume 44, issue 7, p. 808-826. 2010.

ICEX (2011). *La capital de Ghana registra un notable incremento del número de proyectos inmobiliarios*. Oficina Comercial de España en Accra. (Link). 11 noviembre 2011

López-García, M. A. *La Fiscalidad y la Política de la Vivienda en España*, Hacienda Pública Española, 141/142, p. 287-334. 1997.

Mankiw, G. y D. Weil, *The Baby Boom, the Baby Bust and the Housing Market*, Regional Science and Urban Economics, 19, 2, 235-258. 1989.

Meen, G. y M. Andrew. *Modeling Regional House Prices: A Review of the Literature*, Informe preparado para el Ministerio de Medio Ambiente, Transporte y las Regiones. 1998.

Muellbauer, J. y A. Murphy. *Booms and Busts in the UK Housing Market*, The Economic Journal, 107, p. 1701-1727. 1997.

Munth, R. y A. Goodman. *The Economics of Housing Markets*. Editorial Harwood.

Ohara, K. *Housing policy towards a super aging society: From building specifications to special needs measures*, Geriatrics & Gerontology International 4, 210-213. 2004.

Poterba, J. (1991), *House Price Dynamics: the Role of Tax Policy and Demography*, Brookings Papers on Economic Activity, 2:1991, 143-203.

Raya, J. *Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por compra de vivienda habitual en el IRPF*, Observatorio de Divulgación Financiera, IEF Junio. 2012.

Raya, J. *La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional*, Observatorio de Divulgación Financiera, IEF Mayo. 2013.

Smith, S., Rayer, S., Smith, A. *Ageing and Disability: Implications for the Housing Industry and Housing Policy in the United States*, Journal of the American Planning Association, 74:3, 289-306. 2008.

The Economist *Boom and gloom*. 2013 18

de mayo de 2013.

Trilla, C. *La política de vivienda en una perspectiva europea comparada*. Colección de Estudios Sociales 9. 2001.

Pies de página

¹ Es bien conocido el caso americano. Ver García-Montalvo y Raya (2012) para el mecanismo que, para España, trasladó el problema del mercado de la vivienda a la economía en su globalidad.

² Evidentemente, en este trabajo se hace hincapié en los factores fundamentales que explican la demanda de viviendas. Una vivienda produce servicios pero también es un activo y, como tal, su precio se ve afectado por las expectativas que los individuos tengan sobre su valor futuro. Durante un periodo de burbuja inmobiliaria, por definición, dichos factores no fundamentales no se corresponden con la evolución de los fundamentales.

³ Por ejemplo Mankiw y Weil (1989), Muth y Goodman (1989). En el caso español Bover (1993) y López-García (1997) utilizan esta aproximación.

⁴ Muellbauer y Murphy (1997), Bover (1993) o Meen y Andrew (1998) presentan también una estimación de forma reducida utilizando la mayor parte de los factores de oferta y demanda comentados en el texto principal.

⁵ En cambio otros países asiáticos (Irán, Afganistán), del este de Europa (Polonia, Bielorrusia y Croacia) y, sobre todo, africanos.

⁶ Su posición en términos de facilidades para la obtención de crédito y seguridad jurídica es especialmente negativa.

⁷ En García y Raya (2012) se discuten los verdaderos determinantes de la tenencia de vivienda.

⁸ Podría constituir el objetivo de otro trabajo obtener, mediante alguna técnica multivariante, dichas ponderaciones de una manera más "exacta" utilizando la demanda de vivienda pasada y la información de cada uno de estos indicadores en el pasado.

Sobre el autor

José María Raya es doctor en Economía con acreditación de Investigación de AQU. Profesor titular de la Escuela Universitaria del Maresme (Tecnocampus-Universitat Pompeu Fabra). Tiene 18 publicaciones científicas en revistas del Journal of Citation Reports, además de otras publicaciones científicas y artículos divulgativos. Dirige el grupo de investigación GRABET (reconocido por AGAUR). Sus principales áreas de investigación son la economía de la vivienda y la economía del turismo. www.econ.upf.edu/~raya @Jose rayav

La responsabilidad de las opiniones emitidas en este documento corresponden exclusivamente a su autor. ODF no se identifica necesariamente con estas opiniones.

© Fundació Privada Institut d'Estudis Financers. Reservados todos los derechos.

Otras publicaciones de ODF

nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
sept	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
mayo	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
abril	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo Pérez
abril	2013	DT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
nov	2012	NT	Brent Blend, WTI...¿Ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M. Domènech
oct	2012	LL	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
sept	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José M Raya
abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández Pérez
mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon Lina Salou
dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrain Altuna Olga del Orden Olasagasti
oct	2011	NT	De la heterodoxia monetaria a la heredoxia fiscal	Sergi Martrat Salvat
jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado Coll
may	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent Meca
mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk Serrat
dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas Marcelo Leporati
nov	2010	NT	Cuando las ventajas de los TIPS son superadas por las desventajas: el caso argentino	M Belén Guercio
oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà i Vallsquer
jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella Anguera
mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M Elisa Escolà Juan Carlos Giménez-Salinas
feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent Canaleta
ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
ene	2010	NT	La morosidad de bancos y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent Canaleta
nov	2009	DT	Análisis del TED <i>spread</i> la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda

M: Monográfico

DT: Documento de Trabajo

NT: Nota Técnica

LL: Libro