

El mercado inmobiliario en España en 2001

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Presidente del Consejo Social de la Universidad de Granada. Vocal del Consejo Superior de Estadística

«Por el tipo de temas implicados, y, sobre todo, por la gran trascendencia social del que se ha venido en llamar «el problema de la vivienda», difícilmente se puede negar que éste constituye uno de los campos en que mayor puede ser la productividad marginal social del análisis económico. Parece justo decir que se necesita mas investigación sobre el tema.»

Ministerio de Hacienda, Madrid (2001):

Miguel A. LÓPEZ GARCÍA,

Política impositiva, precios y stock de vivienda

Instituto de Estudios Fiscales, Estudios de Hacienda Pública,

I. INTRODUCCIÓN

El ritmo de crecimiento del PIB se desaceleró en la economía española durante 2001. España creció un punto porcentual por encima de la Zona Euro durante el pasado año. Sobre el marco de una crisis de oferta, asociada con los excesos inversores en equipamiento en nuevas tecnologías por parte de las empresas, los acontecimientos del 11.09.01 generaron un descenso generalizado de la demanda, originado sobre todo en la economía de Estados Unidos, y acentuaron las expectativas depresivas de los agentes sociales. Las previsiones para 2002 apuntan hacia una recuperación en la segunda parte del año, recuperación que no alcanzaría una intensidad significativa como para superar

con claridad los resultados del año anterior. Al comienzo del ejercicio de 2002 no se han despejado del todo algunas de las incertidumbres derivadas de los citados sucesos de septiembre de 2001, a lo que se ha añadido la crisis argentina y la sospecha extendida de que los fraudes contables evidenciados en el caso de la empresa norteamericana Enron podrían ser más frecuentes de lo que en un principio se previó.

El mercado inmobiliario se ha caracterizado en 2002 en España por el mantenimiento de un nivel alto de demanda. Los precios de las viviendas crecieron durante los tres primeros trimestres del año a un ritmo anual del 16%, aumento que sucede a los importantes crecimientos registrados en los tres años precedentes de

expansión inmobiliaria. Las iniciaciones de viviendas descendieron en España en 2001 respecto del año precedente, aunque se mantuvieron en niveles elevados. La construcción residencial volvió a crecer a fuerte ritmo el pasado año, contribuyendo así a mantener un importante aumento de la obra ejecutada en el sector de la construcción. La inminencia en la implantación del euro aceleró las ventas de inmuebles en los últimos meses de 2001, desempeñando un papel decisivo en la demanda las compras de viviendas para inversión.

El aumento de los precios de las viviendas en 2001 en España superó ampliamente al de los precios de consumo y al de los salarios. El esfuerzo de accesibilidad a la vivienda para los jóvenes hogares aumentó en 2001. El nuevo Plan Cuatrienal de Vivienda, 2002-2005, no recoge novedades sustanciales respecto de los planes vigentes en los últimos años. Su incidencia dependerá sustancialmente de la voluntad de cooperación de todas las administraciones públicas, puesto que el alto coste del suelo, derivado del encarecimiento general de la actividad inmobiliaria, dificulta el desarrollo de las actuaciones protegidas contempladas en este tipo de planes plurianuales, por lo que sólo con apoyo público directo o indirecto pueden esperarse desarrollos significativos de la promoción protegida, tanto de nuevas viviendas como de acciones de rehabilitación.

2. LA COYUNTURA ECONÓMICA GENERAL. PREVISIONES

En 2001 coincidieron, por una parte, el efecto depresivo derivado de los más altos tipos de interés del año anterior y, por otro lado, los más altos precios de la energía y el impacto del retroceso de las cotizaciones de las bolsas de valores registrado desde marzo de 2000. Sobre este contexto de desaceleración, los atentados terroristas de septiembre de 2001 deprimieron la demanda, reduciéndose los niveles de existencias por medio de descensos apreciables de la actividad productiva.

El PIB de la economía norteamericana descendió en el tercer trimestre de 2001 y

permaneció estabilizado en el cuarto trimestre de 2001, transformándose así la desaceleración de la economía en una moderada recesión. El resto de la economía mundial sufrió de lleno las consecuencias de dicha evolución de la economía norteamericana, no pudiendo compensar Europa Occidental el cambio cíclico más acusado registrado en Estados Unidos.

En 2001, la política monetaria desarrollada en la mayoría de los países desarrollados ha tenido un carácter expansivo. La Reserva Federal redujo, durante 2001, los tipos de interés de intervención desde el 6,5% existente al comienzo del año hasta el 1,75% en diciembre. El objetivo de la política económica de Estados Unidos consistió en evitar que se profundizara el alcance de la recesión. Después de septiembre de 2001, una vez alcanzados por los precios de las acciones unos niveles inferiores en mas de un 30% a los existentes en marzo de 2000, dichos precios se recuperaron en el último trimestre del año, para volver a retroceder con intensidad en enero y febrero de 2002, descenso intensificado en este último caso por la crisis intensa de la economía argentina y también por los descensos registrados en los resultados de algunas grandes empresas, que no habían dado indicios de que su situación era de profundas dificultades, frente al perfil expansivo experimentado por las mismas en los ejercicios precedentes.

El camino de la recuperación, sin embargo, no está del todo claro en 2002. La superación de la crisis de Argentina está lejos de haberse producido en los dos primeros meses del año. La economía de Estados Unidos ha visto descender su ritmo de crecimiento desde mas de un 4% en 2000 hasta el entorno del 1% en 2001, apareciendo la caída de la inversión en bienes de equipo y la reducción de las existencias como las variables determinantes del cambio coyuntural, mientras que el consumo privado y la construcción, sobre todo de viviendas, han mantenido unos niveles especialmente elevados en 2001. La previsión para 2002 es de un crecimiento no superior al 0,7% en la economía de Estados Unidos, aumento resultante de un estancamiento o ligero descenso del PIB en el primer semestre del año y de una recuperación notable en la segunda mitad del año.

La economía española no podía dejar de acusar las consecuencias de unos cambios tan relevantes en el entorno económico general. Tras el elevado ritmo de crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2001, dicho crecimiento se frenó sustancialmente en los dos trimestres siguientes, situándose en el entorno del 1,5%. Destacó en esta nueva fase del ciclo la caída de la inversión en bienes de equipo y la fuerte desaceleración de las exportaciones como principales factores desencadenantes de la flexión a la baja del ritmo de crecimiento de la economía.

La desaceleración del crecimiento de la economía española en 2001 fue menos acusada que en Estados Unidos y que en la Zona Euro (un 1,6% es la variación del PIB prevista en 2001 en esta última). La demanda interna mantuvo un ritmo de crecimiento significativo, en el que el consumo de las familias y la construcción figuran como los factores de sostenimiento de la demanda y de la actividad productiva. El empleo creció en España en un 1,8 % en 2001, volviendo a retroceder el desempleo, hasta situarse en el 13% de los activos en el último trimestre del año. El 36,3% de la creación de empleos en España en 2001 se debió al sector de la construcción. En 2001 destacó el fuerte aumento registrado en la creación de nuevos hogares, el 2,2%, aumento que duplicó el del año anterior y que hizo elevarse dicho total a 13.320.000, según la EPA, en el último trimestre del año.

La inflación, tras un comienzo desalentador, puesto que llegó a situarse el aumento interanual del IPC en el 4,5% en mayo de 2001, redujo su presión en la segunda parte del año, situándose en el 2,7% en diciembre de 2001, evolución que reflejó la caída del precio de la energía y el descenso de los precios industriales. Los precios de los alimentos y de los servicios crecieron en 2001 por encima del índice de precios de consumo. La desaceleración de las importaciones va a permitir que en 2001 se reduzca el déficit corriente de la Balanza de Pagos hasta el entorno del 2,5% del PIB, medio punto inferior al del año anterior.

Las previsiones de crecimiento de la economía española en 2002 (FIG. 1) apuntan hacia una desaceleración del ritmo de aumento del PIB, que podría llegar a ser del 2% (4,1% en 2000, 2,7% en 2001) en este año, manteniéndose «neutra» la aportación al

crecimiento por parte del resto del mundo. La evolución citada sería, pues, consecuencia del comportamiento de la demanda interna, cuyo crecimiento se desaceleraría, en línea con lo previsto para el PIB. El consumo de las familias, a pesar de su desaceleración, crecería por encima del 2%. La construcción podría aumentar en 2002 en torno al 3%, resultando nulo o muy modesto el aumento de la inversión en capital productivo.

Tras las fuertes reducciones experimentadas por los tipos de interés en España en 2001, año en el que dichos tipos retrocedieron en más del 1,5%, como fueron los casos del euribor a un año y de los prestamos hipotecarios a largo plazo para compra de vivienda, en 2002 todo apunta a que el ciclo de tipos de interés a la baja ha tocado a su fin, apuntando las previsiones hacia aumentos de los tipos en el transcurso del año, que serían de algo más de un cuarto de punto en el corto plazo y de más de medio punto en los tipos a largo.

FIG. 1. Economía española: principales agregados, 2001-2002

Tasas de variación interanual

	2001 (Estimación)	2002 (Previsión)
1. PIB, precios mercado	2,7	2,0
2. Demanda Interna	2,7	2,0
2.1. Consumo Privado	2,8	2,2
2.2. Formación Bruta de Capital Fijo	3,3	1,8
2.3.1. Inversión Bienes Equipo	1,0	0,5
3. Exportaciones	4,3	3,8
4. Importaciones	4,2	3,7
5. Empleo	2,3	1,0
6. Índice Precios Consumo Diciembre/Diciembre	2,7	2,3
7. Balanza de Pagos, cuenta corriente (%PIB)	-2,4	-2,0
8. Zona Euro		
8.1. PIB, crecimiento real	1,6	1,4
8.2. Empleo	1,1	0,3
8.3. IPC (deflactor)	2,5	2,2
9. Estados Unidos		
9.1. PIB, crecimiento real	1,1	0,7
9.2. Empleo	-0,1	-0,6
9.3. IPC (deflactor)	2,1	1,2

Fuente: OCDE, Banco de España, Comisión Europea

El crecimiento del consumo privado superará el 2% en 2002 si se mantiene el ritmo de creación de empleo (un 1% es la previsión de aumento del mismo este año) y los salarios registran unos crecimientos no inferiores al aumento esperado de la inflación. El comportamiento supuestamente equilibrado del presupuesto estatal podría no lograrse si el crecimiento de la economía se reduce hasta la tasa prevista antes citada (2%), que es mas de medio punto inferior a la que sirvió de referencia en la elaboración de los Presupuestos de 2002.

El sobreesfuerzo efectuado en España en los últimos años en materia de inversión en vivienda ha sido muy destacado. Para el futuro, el desarrollo sostenido deberá apoyarse en un conjunto más amplio de sectores dinámicos. El comportamiento de la economía española depende sustancialmente de la evolución general de la economía mundial. La inclusión de la peseta en el euro ha aportado a la economía de España un marco de estabilidad que está resultando decisivo para garantizar unos ritmos de crecimiento sensiblemente significativos.

3. LA POLÍTICA DE VIVIENDA. UN NUEVA PLAN CUATRIENAL

Los Presupuestos Generales del Estado (Ley 23/2001, de 27 de diciembre) para 2002, en sus apartados relativos a la vivienda, y la introducción de un nuevo marco global de política de ayudas directas a la vivienda, instrumentadas a través de prestamos calificados, son los dos aspectos mas destacadas de la política de vivienda para el presente año.

En cuanto a los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002, el aspecto de los mismos que más incide sobre la situación de la vivienda a corto plazo es el correspondiente al importe de las partidas destinadas a abonar subsidios de intereses de los prestamos calificados, así como las subvenciones y ayudas económicas destinadas al pago de entrada de las viviendas de protección pública, financiadas o adquiridas con los préstamos calificados antes citados.

La cuantía de dichas ayudas directas contempladas en los citados Presupuestos asciende a 657.350 miles de euros (109.473

millones de pesetas), cifra equivalente a la de años precedentes, lo que implica que en materia de ayudas directas a la vivienda puede hablarse mas de reestructuración potencial de las ayudas que de un aumento de las mismas en 2002. Se mantienen las desgravaciones fiscales para el acceso a la vivienda en propiedad introducidas tras la última reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que continúan siendo, con mucho, el principal componente de las ayudas a la vivienda en España, como lo revela el hecho de que la cuantía prevista de dicha desgravación en los presupuestos de 2002 ascienda a 3.349,3 millones de euros (casi 560.000 millones de pesetas). Las ayudas fiscales citadas van ligadas a la adquisición de la vivienda por medio de créditos, y favorecen en gran medida a familias con rentas medias y altas.

La cuantía total de las ayudas a la vivienda contempladas en los Presupuestos Generales de 2002 equivale al 0,58% del PIB de España previsto para el presente año. Esta cifra tiene un menor alcance relativo que las ayudas existentes en la primera mitad de los años noventa (casi el 1% del PIB). Sin embargo, la problemática actual de la vivienda en España no radica tanto en asignar mas gasto público a la vivienda. Las ayudas procedentes de los recursos presupuestarios deben destinarse a garantizar el objetivo principal de facilitar el acceso a la vivienda.

La principal novedad de 2002 en materia de política de vivienda, la constituye la aprobación, por el gobierno de España, de un nuevo esquema de Plan Cuatrienal de Vivienda, en este caso para el período 2002-2005. El contenido del Plan en cuestión aparece recogido en el RD 1/2002, de 1.1.02 (BOE de 12.1.02). El nuevo Real Decreto sustituye al R.D.1186/1998, que regulaba el Plan correspondiente al cuatrienio precedente, 1998-2001.

Dentro del contenido del citado Real Decreto, destaca, en primer lugar, la relación de actuaciones consideradas como protegidas en el nuevo Plan: promoción de nuevas viviendas (I), básicamente para la cesión en venta o en arrendamiento, promoción de viviendas calificadas como de promoción pública para su cesión en arrendamiento (II), la adquisición de otras viviendas existentes (III), la rehabilitación de viviendas, edificios

y de áreas urbanas en degradación (IV) y, por último, la urbanización de suelo para su inmediata urbanización (V).

Las actuaciones citadas se van a desarrollar a través de los préstamos calificados. Una novedad del Plan 2002-2005 consiste en que las cuotas de los préstamos se mantendrán constantes entre una y otra actualización de los tipos de interés. Otra novedad del nuevo Plan radica en que los tipos de interés de los convenios anuales se fijarán tras las ofertas competitivas procedentes de las entidades de crédito en cada uno de los años del Plan. Las entidades informarán sobre las cuantías que están dispuestas a prestar, a un tipo de interés propuesto por cada una de ellas (Art.44.3). La fijación del tipo vigente en cada año del Plan, a partir de las ofertas de las entidades de crédito, servirá también para realizar el reparto del cupo anual entre las mismas. La distribución de la financiación puede plantear problemas de cobertura territorial de los créditos a conceder por dichas entidades, teniendo en cuenta que no todas las cajas de ahorros tienen oficinas en todas las provincias..

En cuanto a los precios de venta máximos, el gobierno fijará cada año el «precio básico nacional» por metro cuadrado (623,8 euros/m², 103.788 pta/m² es el ya establecido para el año 2002), sobre el cual las autonomías pueden fijar aumentos de hasta un 56% como máximo, teniendo en cuenta el carácter «singular» de algunos municipios. Cada año se actualizará dicho precio de venta máximo por Acuerdo de Consejo de Ministros, a la vista de la información disponible sobre el mercado inmobiliario y sobre la evolución de los costes de construcción.

Sobre los créditos concedidos por las entidades crediticias, se pueden incorporar subsidios de interés y subvenciones (Art.18). Las familias con ingresos situados entre 4,5 y 5.5 SMI que compran una vivienda protegida tendrán derecho solo a disfrutar del préstamo calificado. Si los ingresos familiares corregidos no superan los 4,5 SMI, las familias adquirentes podrán percibir subsidios de intereses. El máximo subsidio ascendería al 20% de la cuota del préstamo(principal e intereses) durante diez años, y el mínimo cubriría solo el 5% de la cuota durante cinco años. A la subsidiación citada se uniría la ayuda económica de

entrada, que anticipará la entidad crediticia al comprador, con abono posterior por el Ministerio de Fomento a la entidad en cuestión. Si el comprador renuncia a esta última subvención, entonces se reforzaría el alcance de los subsidios de la cuota, siendo posible solo para las familias con ingresos superiores a los 3,5 SMI el percibir esta subsidiación reforzada, salvo que concurren circunstancias de tamaño familiar que hagan posible la percepción de dicha subvención para familias de hasta 4,5 SMI de ingresos familiares. El Plan 2002-2005 insiste en la obligatoriedad de que las viviendas fomentadas desde el mismo sirvan para residencia habitual.

El Real Decreto introduce la figura de los préstamos calificados para la construcción de viviendas con destino al arrendamiento, cuyo plazo será de diez o de veinticinco años, según la duración del contrato de arrendamiento, pudiendo establecerse alquileres del 4% o del 7% del precio máximo de venta de la vivienda protegida si los plazos de dicho contrato son de 25 o de 7 años, respectivamente. Los alquileres así establecidos podrán actualizarse cada año con el aumento del índice de precios de consumo en dicho período de tiempo. Los promotores de dicho tipo de viviendas serán subsidiados hasta un 50% de la cuota del préstamo, y disfrutarán de un período de carencia en el mismo de hasta cinco años, (Art. 20 y 21).

Cada año, un Acuerdo del Consejo de Ministros establecerá la cuantía máxima de los subsidios de interés y subvenciones destinadas a apoyar las actuaciones protegidas, que deberán ser objeto de calificación previa por las autonomías, en el marco del límite establecido en los presupuestos de cada ejercicio. El Acuerdo en cuestión incluirá también el importe global de los créditos destinados a financiar dichas actuaciones, que concederán las entidades que firmen el oportuno convenio con el Ministerio de Fomento. El marco descrito concede un papel destacado a los acuerdos Ministerio de Fomento-Autonomías. Será sobre la base de dichos acuerdos sobre la que se configurará el marco final anual definitivo relativo a la cuantía de la financiación total, de las ayudas subsiguientes y la distribución de estas últimas entre las distintas actuaciones y

Comunidades Autónomas. En el primer trimestre de 2002 el gobierno regulará la convocatoria del sistema de ofertas competitivas, a seguir para la fijación del tipo de interés de los créditos calificados, y ello a partir de las citadas ofertas competitivas procedentes de las entidades crediticias.

No habrá, pues, automatismo durante cada uno de los ejercicios del Plan ni en la determinación del precio de venta de las nuevas viviendas protegidas ni en la fijación del tipo de interés de los préstamos. Por otra parte, la nueva figura de la promoción de nuevas viviendas para el alquiler lleva el germen de que una buena parte de lo construido con dicho destino se venda, pasado un periodo no muy largo de tiempo. La figura de la «adquisición de vivienda existente», en la medida que se abre la posibilidad de que viviendas libres de nueva construcción puedan entrar dentro de la misma, puede permitir no tanto que los compradores puedan acceder con ayuda presupuestaria a viviendas de segunda mano y precio mas reducido, sino que adquieran casas de nueva construcción, pudiendo establecerse cupos implícitos en las entidades crediticias para garantizar financiación a promociones de precio mas elevado y de carácter menos social.

En todo caso, el destino final, tanto de los créditos como de las ayudas presupuestarias, dependerá bastante del «activismo» de los gobiernos autónomos en cuanto a la composición deseable de las actuaciones protegidas a financiar en cada autonomía. El Ministerio de Fomento parece seguir dispuesto a «premiar» a las entidades que

presten «pronto y rápido» el cupo asignado, lo que llevará de nuevo a concentrar la mayor parte de la financiación en las nuevas promociones de viviendas protegidas destinadas a la venta, en detrimento de la vivienda en alquiler y de la rehabilitación.

La ayuda al alquiler y a la compra de vivienda usada sigue quedando de hecho algo postergada en el nuevo Plan 2002-2005. La inclinación evidente hacia la nueva vivienda en propiedad, por otra parte muy clásica en la historia de la política de vivienda en España, puede moderarse si las autonomías ponen empeño en potenciar determinadas actuaciones protegidas, a la vez que también pueden incidir sobre las entidades de crédito para que estas canalicen la financiación convenida hacia las actuaciones más convenientes. Los nuevos planes de vivienda retienen bastante del carácter de estímulo a la oferta y a la actividad constructora de las políticas de vivienda propias de etapas en las que España tenía unas necesidades de vivienda mucho más intensas.

Se dispone de escasa información acerca del grado de cumplimiento de los objetivos establecidos en cada uno de los años de vigencia del Plan 1998-2001. Las viviendas iniciadas con ayudas publicas han retrocedido espectacularmente dentro de la actividad constructora, suponiendo poco mas del 8% de las viviendas iniciadas en 2001 (FIGS. 2 y 3). Los objetivos apuntados informalmente respecto del nuevo Plan 2002-2005 resultan mas elevados que los modestos niveles alcanzados en la ejecución del último Plan cuatrienal. Se prevé que el nuevo Plan financiará unas 99.600 actuaciones en cada

FIG. 2. Viviendas afectadas por la política de vivienda

	2000 (Cifras absolutas)	Variación 2001/2000 (Enero-Sept.)	2001(*) (Cifras absolutas)
I. Viviendas iniciadas de protección oficial. Total	45.769	-8,3%	41.988
I.1. VPO Promoción privada	36.779	-4,9%	34.977
I.2. VPO Promoción pública	1.879	—	—
I.3. VPO Régimen Especial	7.111	-1,4%	7.011
2. V.V.Terminadas	52.853	-9,9%	47.620
3. V.V.Rehabilitadas	36.408	37,5%	50.061
4. VPO iniciadas sobre total	8,6%	—	8,2%

(*) Estimadas a partir de las variaciones 2001/2000 en el período enero-septiembre

Fuente: Ministerio de Fomento

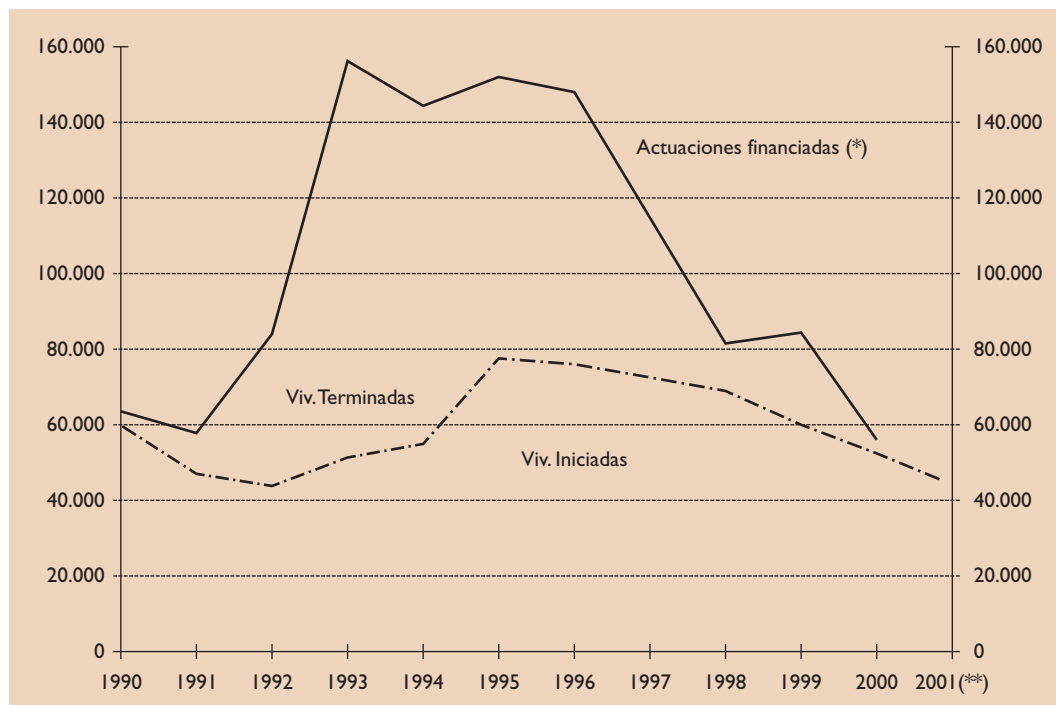


FIG. 3. Política de vivienda: actuaciones financiadas, viviendas iniciadas y viviendas terminadas

(*) Expresados en número de Viviendas

(**) Estimación a partir de datos del período enero-septiembre

Fuente: Ministerio de Fomento

uno de los ejercicios comprendidos en el mismo, lo que requerirá créditos convenidos por una cuantía anual superior a los 700.000 millones de pesetas cada año (4.207 millones de euros). En los citados objetivos, el peso de la construcción para el alquiler y para la rehabilitación es reducido, lo que implica, pues, que la situación de la promoción calificada puede no cambiar mucho con el nuevo Plan respecto de lo sucedido en los últimos años.

La política de vivienda incluye, por otro lado, componentes adicionales a los correspondientes a la garantía de financiación subsidiada y a la desgravación fiscal al acceso a la propiedad. Así, las políticas de suelo se desenvuelven en el marco de la acción municipal, y son solo parcialmente corregidas por los gobiernos autónomos. No puede dejarse de tomar en consideración el hecho de que la fiscalidad de la vivienda encarece sustancialmente el acceso a la misma, al añadir a unos precios de venta elevados el importe relativo al IVA o al impuesto sobre transmisiones

patrimoniales (6-7,5 %), que recaen sobre un producto que tiene unos precios de venta muy elevados.

La normativa sobre arrendamientos urbanos de 1995 parece ya también necesitada de algún retoque. No cabe, pues, identificar toda la política de vivienda exclusivamente con la financiación mediante préstamos calificados a determinadas actuaciones protegidas, que es el ámbito que cubre el RD. 1/2002. Existen, pues, piezas integrantes de dicha política susceptibles de ser corregidas o dinamizadas como para que pueda disponerse de una verdadera política de vivienda.

4. MERCADO INMOBILIARIO. DEMANDA, PRODUCCIÓN Y PRECIOS

El mercado inmobiliario no mantuvo en 2001 un perfil del todo uniforme a lo largo del año, reflejando con su actuación el estado extremadamente sensible de los cambios de

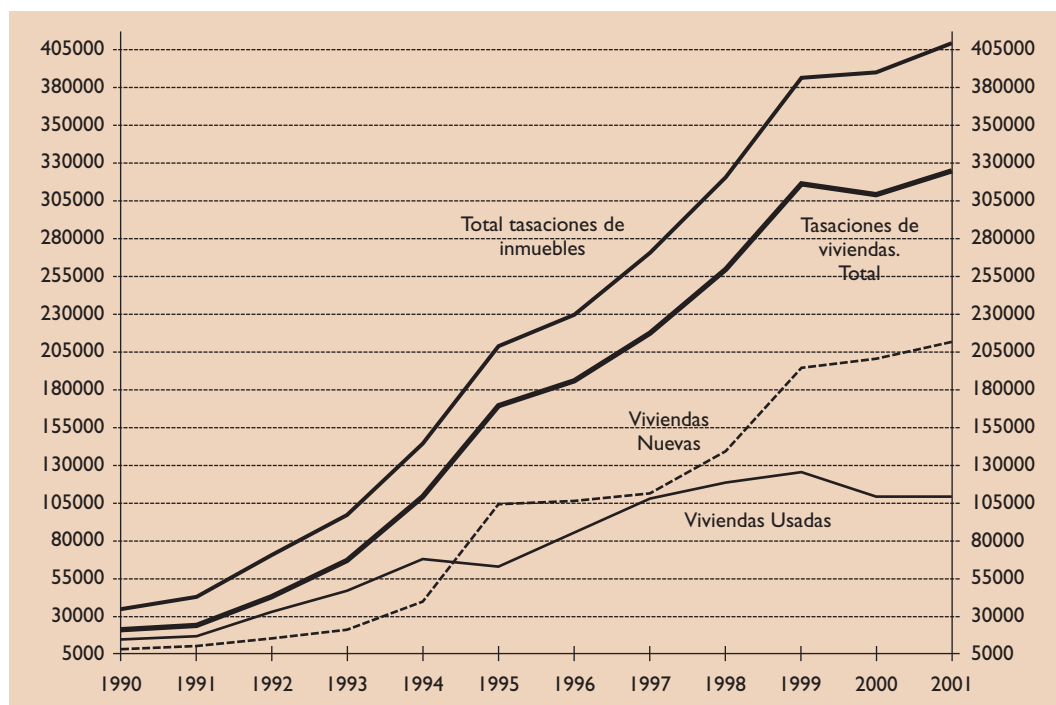


FIG. 4. Tinsa Tasaciones. Totales Anuales

Fuente: Tinsa

expectativas en los agentes sociales. En lo relativo a las **tasaciones** de inmuebles efectuadas por la empresa Tinsa, el total de dichas tasaciones registró en 2001 un aumento del 4,6% sobre 2000, evolución esta que tuvo lugar cuando todo hacía pensar que en 2001 la actividad del mercado inmobiliario iba a experimentar una reducción respecto de los altos niveles alcanzados en los años anteriores (FIG. 4).

Las tasaciones de viviendas crecieron en 2001 en un 4,1% (en 2000 dicha magnitud descendió en un -2,3% sobre el año anterior). Las tasaciones de inmuebles distintos a la vivienda crecieron en 2001 en un 6,6% sobre el año precedente, aumento superior al del conjunto de tasaciones, aunque dicho aumento no tuvo durante el pasado año el empuje de 2000, en el que el crecimiento fue del 12,2%. En cuanto a los componentes de las tasaciones, en 2001 se aceleró el aumento de las de viviendas de nueva construcción (5,4%, frente al 4,4% del año anterior), creciendo modestamente las de viviendas usadas (0,8%), que superaron el fuerte descenso del año 2000. En el resto de los inmuebles, destacaron los aumentos de las

tasaciones de locales comerciales (15,1%), edificios comerciales (24,5%) y terrenos (16,9%). Retrocedieron el pasado año las tasaciones de locales de oficinas (-8,2%) y de edificios de oficinas y de viviendas (-13,5%). El total de tasaciones de Tinsa (FIG. 4) ascendió a 408.192, incluyendo las de viviendas en edificios de nueva construcción. En los años 2000 y 2001 creció la participación de los inmuebles distintos a la vivienda en el total de tasaciones.

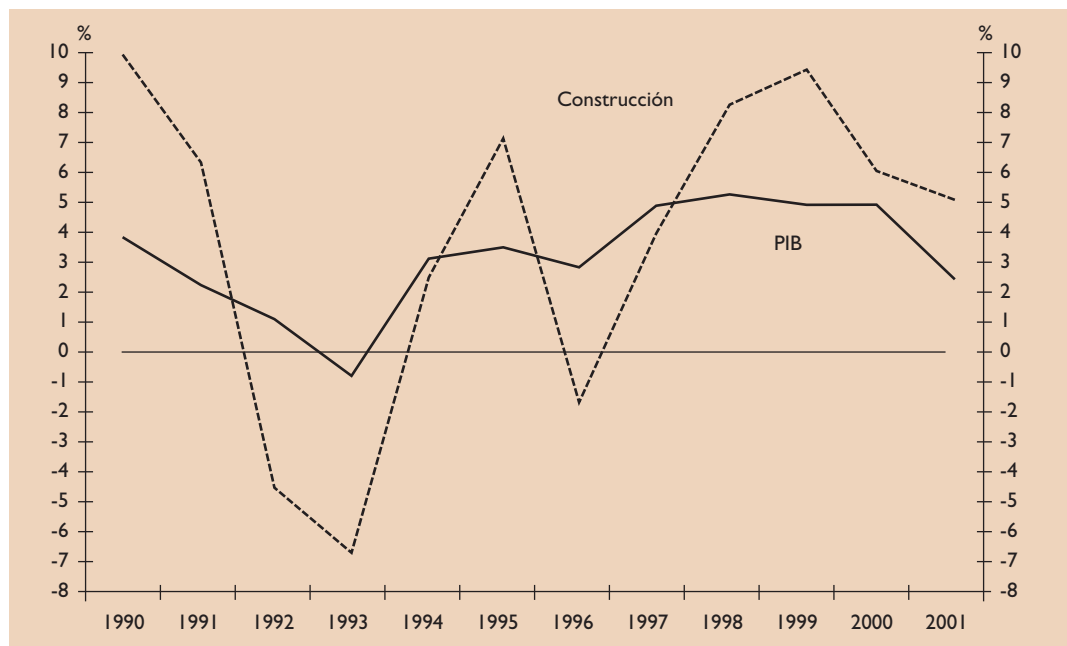
En cuanto a los indicadores relativos a la **actividad constructora** (FIG. 5), los correspondientes al conjunto de la construcción confirmaron con su evolución el amplio diferencial existente en los últimos años entre el crecimiento de la construcción y el correspondiente al conjunto de la actividad productiva (FIG. 6). En los tres primeros trimestres de 2001 el PIB de la economía española creció, según el INE, en un 2,9%, correspondiendo a la construcción un aumento del 5,5% por el lado de la oferta (valor añadido) y de un 5,8% por el lado de la demanda (formación bruta de capital). El total de afiliados a la Seguridad Social creció en un 3% entre diciembre de 2001 y el mismo mes de

FIG. 5. Mercado inmobiliario. Principales indicadores. Tasa de variación interanual (%)

	2000/1999	2001/2000	Periodo (*)
1. Tasaciones de vivienda. Tinsa			
1.1. Total	0,4	4,6	
1.2. Tasaciones de viviendas	-2,3	4,1	
1.2.1. VV. nuevas	4,4	5,4	
1.2.2. VV. usadas	-12,6	0,8	
1.3. Tasaciones de Inmuebles, excluida vivienda	12,3	6,6	
2. Hipotecas Urbanas Registradas			
2.1. Número total	8,4	-7,6	Noviembre
2.2. VV. proyectadas	11,8	-6,4	Septiembre
2.3. VV. construidas	6,3	-9,4	Septiembre
3. Proyectos CC Arquitectos			
3.1. Total viviendas	-0,6	-2,5	Septiembre
3.2. VPO	-24,0	-11,5	Septiembre
3.3. VV. Libres	1,9	-1,7	Septiembre
4. Proyectos CC Aparejadores Obra Nueva	3,9	-9,6	Septiembre
5. Viviendas iniciadas	4,5	-4,7	Septiembre
6. Viviendas terminadas	16,7	25,5	Septiembre
7. Materiales de construcción			
7.1. Producción Industrial	4,9	1,2	
7.2. Precios industriales (diciembre/diciembre)	1,7	2,0	
8. Consumo aparente de cemento	11,0	8,0	
9. Encuesta coyuntural de la construcción			
9.1. Total construcción	6,9	9,4	II Trimestre
9.2. Edificación	7,3	6,5	II Trimestre
9.3. Ingeniería Civil	1,2	13,6	II Trimestre

(*) Donde no hay ninguna referencia la comparación cubre todo el año 2001.

Fuente: INE, Ministerio de Fomento y Tinsa.

**FIG. 6. Economía Española. Pib y Construcción. Crecimientos interanuales, a precios constantes**

Fuente: INE

2000, mientras que los afiliados en el sector de la construcción lo hicieron en un 7,5% durante el mismo periodo de tiempo. El empleo EPA en la construcción creció en un 5,7% durante 2001, muy por encima del crecimiento total del empleo en el conjunto de la actividad productiva. La desaceleración experimentada por el sector de la construcción en 2001 resultó ser, pues, bastante mas moderada que la del resto de la economía, contribuyendo de forma destacada en 2001 al mantenimiento de un crecimiento todavía significativo en la actividad y en el empleo en España.

La encuesta coyuntural del sector de la construcción del Ministerio de Fomento presentó un aumento de la obra ejecutada del 9,4% en el primer semestre de 2001 sobre el mismo periodo del año anterior. Destacó en 2001 el crecimiento de la obra ejecutada en

ingeniería civil (13,6%), frente al débil aumento experimentado por este subsector en ejercicios precedentes. La edificación mantuvo en dicho periodo un ritmo de aumento considerable (6,5%).

Los indicadores «adelantados» de la actividad constructora experimentaron descensos claros en los tres primeros trimestres de 2001 respecto del mismo periodo de 2000. Retrocedieron los proyectos visados por los Colegios de Arquitectos (-2,5%), así como los proyectos de dirección de obra nueva de los Colegios de Aparejadores (-9,6%). Disminuyeron en el mismo periodo de tiempo las viviendas iniciadas(-4,7%), frente al crecimiento registrado por las viviendas terminadas (25,5%). Estas últimas han podido superar en 2001 la cifra de 500.000. El índice de producción de materiales de construcción

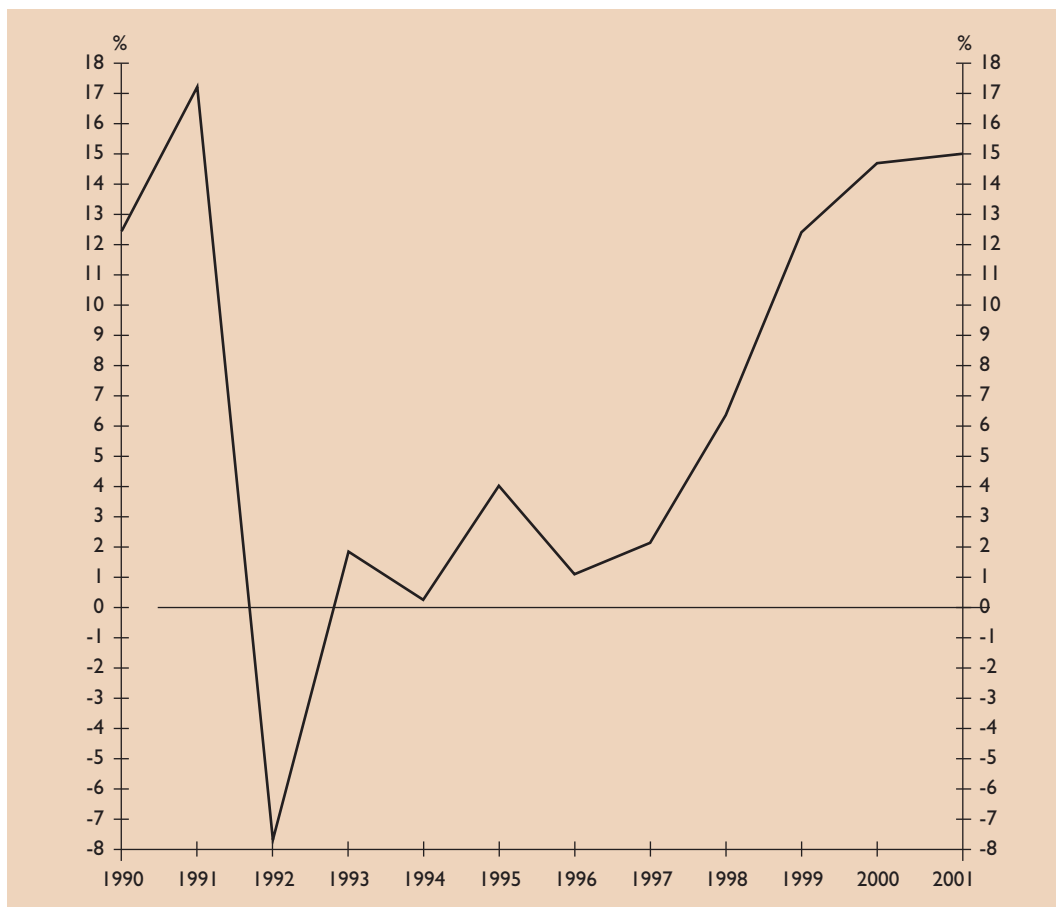


FIG. 7. Precios Medios de la Vivienda tasada en España (ptas./m²). Tasa de variación interanual (IV trimestre)

(*) Tercer trimestre 2001 sobre igual período de 2000

Fuente: Ministerio de Fomento

FIG. 8. Precios de las viviendas Ministerio de Fomento

	Cifras absolutas (ptas/m ²)	Variaciones anuales	
	(3 ^{er} trimestre 2001)	2000	2001(*)
1. Total España	176.082	14,8	15,0
2. Municipios con menos de 100.000 habitantes	136.448	13,0	13,7
3. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes	197.027	15,8	14,2
4. Municipios mayores de 500.000 habitantes			
4.1. Madrid (capital)	314.973	17,5	18,5
4.2. Barcelona (capital)	326.731	14,7	17,8
4.3. Valencia	148.731	10,1	15,3
4.4. Sevilla	171.833	15,0	20,3
4.5. Zaragoza	181.442	15,2	12,3
4.6. Málaga	165.400	25,0	21,8

(*) Para el año 2001 se refiere a la variación registrada en el tercer trimestre del año y el mismo período de 2000. Para 2000 la variación es la registrada entre el 4.º trimestre de dicho año y el mismo período de 1999.

Fuente: Ministerio de Fomento.

desaceleró su ritmo de crecimiento en 2001 (1.2% frente a un aumento del 4,9% en 2000). El comportamiento de los indicadores en cuestión revela que en 2001 disminuyeron las

iniciaciones de viviendas, pero el arrastre de las promociones iniciadas en años precedentes todavía permitió mantener un nuevo crecimiento en la obra ejecutada. Está por ver

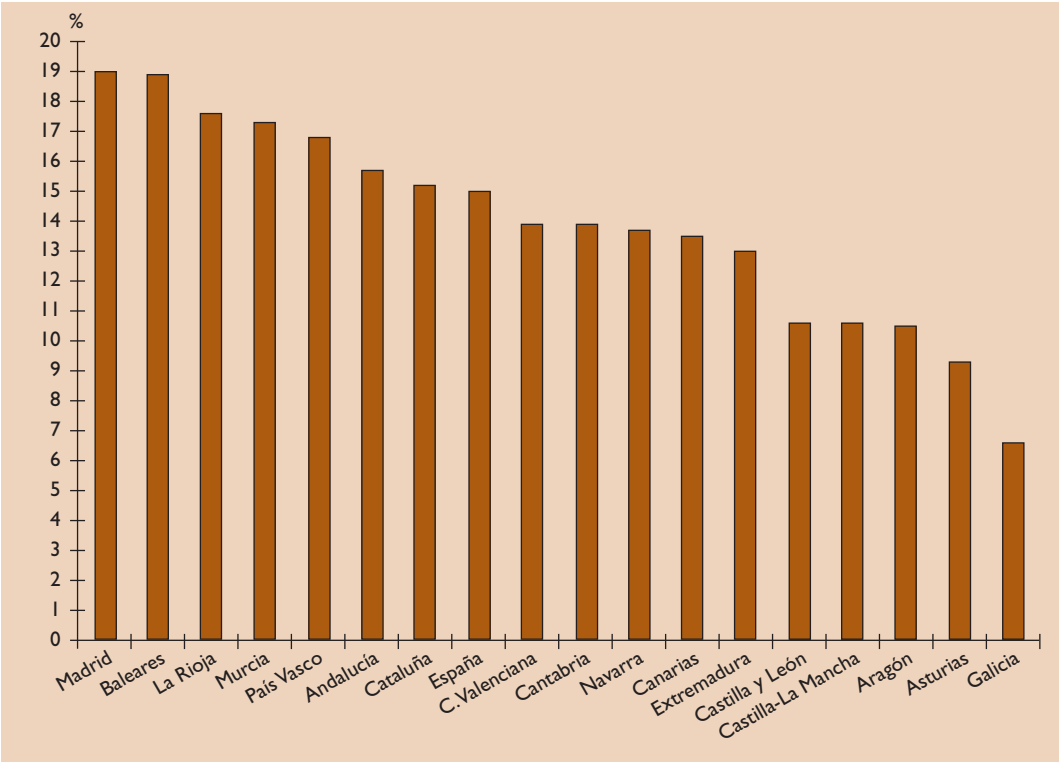


FIG. 9. Precios viviendas CC.Autónomas.Aumentos interanuales.Tercer Trimestre 2001

Fuente: Ministerio de Fomento

cual será el impacto sobre la actividad constructora residencial de los mayores volúmenes de transacciones en el último trimestre de 2001, ante la proximidad de la implantación del euro como medio de pago en enero de 2002.

La recuperación de las tasaciones de viviendas y del mercado inmobiliario en los últimos meses de 2001 parecerían indicar que, en un periodo de fuertes incertidumbres como el generado tras los atentados del 11.S, los ahorradores han aumentado las compras de vivienda como valor refugio, reforzando una tendencia previa asociada con los retrocesos prolongados de los precios de las bolsas de valores y de la escasa o negativa rentabilidad del ahorro invertido en fondos de pensiones.

En cuanto a los **precios de venta** de las viviendas, la estadística correspondiente del Ministerio de Fomento señaló que en el tercer trimestre de 2001 el precio medio de la vivienda tasada en España fue de 1065 euros por metro cuadrado (177.243 pta/m²), lo que supuso un ritmo anual de aumento del 15% sobre el tercer trimestre de 2000. El aumento

acumulado en los tres primeros trimestres de 2001 fue del 11,8%, lo que implica un ritmo anualizado de aumento de dichos precios del 16%, el más alto de los crecimientos anuales registrados en la última fase de expansión del subsector inmobiliario (FIGS. 7 y 8).

Los aumentos experimentados por los precios de las viviendas en 2001 fueron más intensos en las ciudades de mas de 500.000 habitantes, destacando los de Málaga (21,8%) y de Sevilla (20,3%). Las Comunidades Autónomas con precios medios de vivienda más elevados fueron las del País Vasco (281.000 pta/m²) y Madrid (272.900 pta/m²), correspondiendo los precios mas reducidos a Extremadura (85.700 pta/m²) (FIG. 9). La Comunidad de Madrid registró en el tercer trimestre de 2001 el aumento de precios más intenso entre las diecisiete autonomías (19%) y en Galicia tuvo lugar el aumento mas reducido (6,6%).

La estadística de precios de viviendas de nueva construcción en capitales de provincia elaborada por la Sociedad de Tasación arrojó un aumento del 8,9% en los citados precios durante 2001(diciembre/diciembre) (FIG. 10).

FIG. 10. Precios de las viviendas de nueva construcción en capitales de provincia por Comunidades Autónomas

CC.AA.	Cifras absolutas	Variaciones anuales (%) (*)	
	Diciembre 2001 (pta./m ²)	2000	2001(*)
1. Andalucía	164.700	10,0	9,5
2. Aragón	202.500	12,0	10,3
3. Asturias	230.900	11,2	10,9
4. Baleares	190.000	15,0	18,1
5. Canarias	203.200	17,1	12,4
6. Cantabria	211.800	5,1	12,5
7. Castilla-La Mancha	200.200	9,5	7,8
8. Castilla y León	147.100	9,5	7,8
9. Cataluña	345.500	16,0	9,8
10. Extremadura	117.700	3,3	7,8
11. Galicia	169.200	3,7	8,5
12. La Rioja	173.600	14,1	7,6
13. Madrid	343.600	9,9	10,2
14. Murcia	160.000	11,5	9,7
15. Navarra	225.500	10,2	17,3
16. País Vasco	314.300	12,4	12,6
17. Comunidad Valenciana	157.600	8,2	7,2
Media Nacional	241.800	12,5	8,9

(*) Variaciones entre los meses de diciembre de dos años consecutivos.

Fuente: Sociedad de Tasación, S.A., Boletín ST, Diciembre 01.

La capital de provincia con precios mas elevados en diciembre de 2001 fue Barcelona(380.000 pta/m²), seguida por San Sebastián (376.800 pta/m²) y Vitoria (352.300 pta/m²). Badajoz (112.700 pta/m²) fue la capital española con precios de venta mas reducidos en las nuevas promociones de viviendas.

El aumento de los precios de las viviendas, según el Ministerio de Fomento, multiplicó en mas de cinco veces durante 2001 el crecimiento de los precios de consumo. Es importante tener en cuenta que durante el pasado año 2001 se desaceleró el crecimiento de la economía española, desde el 4,1% de aumento del PIB en 2000 hasta el 2,7 en 2001, frenándose también el ritmo de creación de empleos. El nuevo retroceso de los tipos de interés de 2001, provocado por las autoridades monetarias con el fin de mantener un ritmo de crecimiento mas elevado en las respectivas economías nacionales, sirvió de estímulo a la demanda residencial. Los tipos de interés de los créditos hipotecarios destinados a la compra de vivienda descendieron en España en 2001 desde el 6,39% en enero hasta el 4,85% en diciembre, aportando así la política monetaria un apoyo decisivo a la demanda en los diferentes mercados inmobiliarios,

especialmente al de vivienda. La situación puede cambiar si se invierte el ciclo de los tipos de interés, aunque todo apunta a que las posibles elevaciones de los tipos de interés en 2002, de tener lugar, tendrán un alcance moderado, impactando mas en este año sobre el mercado inmobiliario la posible desaceleración del ritmo de aumento de la actividad productiva y el bajo crecimiento del empleo.

5. FINANCIACIÓN A LA VIVIENDA

Como se indicó antes, los impulsos de las autoridades monetarias para frenar las posibles caídas de la actividad productiva y también para mantener mas entonados los mercados bursátiles se tradujeron en descensos significativos de los tipos de interés durante 2001. En España el tipo de interés más empleado como referencia de los créditos a largo plazo destinados a la compra de vivienda, el euribor a un año, descendió desde el 4,88% en diciembre de 2000 hasta el 3,30% doce meses después. El tipo de interés medio de los créditos a largo plazo destinados a la compra de vivienda retrocedió en 1,51 puntos porcentuales en 2001 (FIG. 11), no

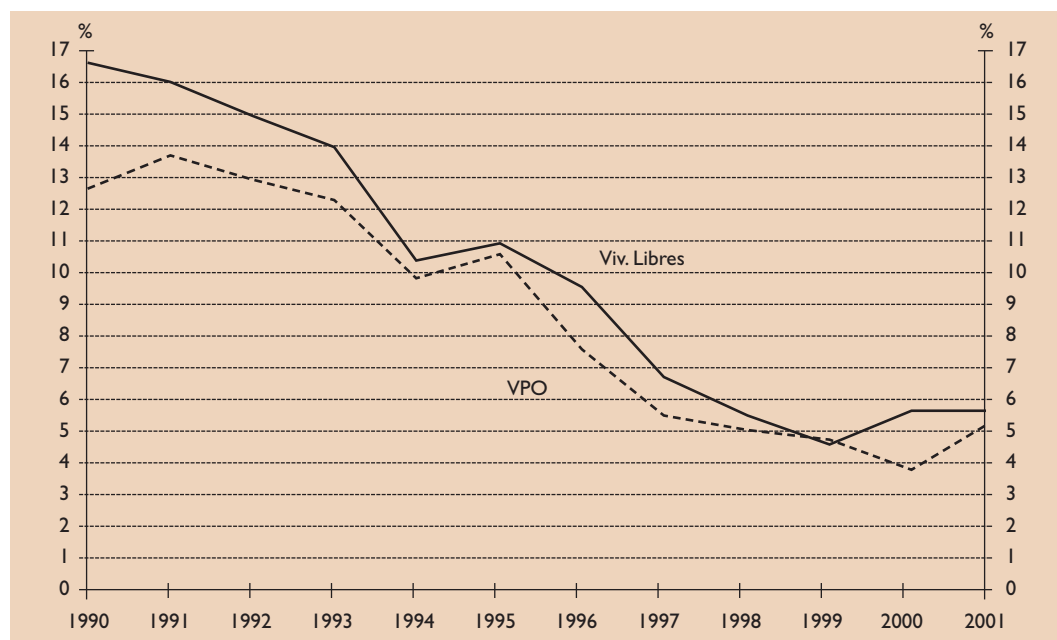


FIG. 11. Tipos de interés de los créditos-vivienda. Viviendas libres y VPO

Fuente: Banco de España y MOFO

observándose en el caso de España una recuperación de los tipos de interés a largo plazo tan neta como la de algunos mercados de capitales exteriores, puesto que los tipos de interés a largo plazo de los créditos-vivienda aun continuaron bajando en diciembre.

El tipo de interés medio de los créditos-vivienda fue el 5,76% en 2001, equivalente al del año anterior, por lo que no hubo un descenso medio de la cuota a pagar el pasado año (FIG. 12) en los créditos-vivienda. La clara evolución a la baja de los tipos registrada a lo largo del año, contribuyó a estimular unos mercados que empezaron el año algo menos entonados que en el promedio del ejercicio.

Las entidades de crédito, especialmente las cajas de ahorros, mantuvieron durante el año 2001 un importante ritmo de crecimiento de la inversión crediticia, aunque los aumentos de créditos y depósitos resultaron ser bastante más equilibrados en 2001 que en los años anteriores, en los que el aumento del crédito superó ampliamente al de los depósitos. Las entidades de crédito mantuvieron una actitud más proclive a la concesión de volúmenes importantes de nuevos créditos, a la vista de que la

morosidad apenas si creció durante el pasado año respecto de los bajos niveles alcanzados en años anteriores.

El crédito al sector privado de la economía (otros sectores residentes) se desaceleró a lo largo de 2001. En septiembre de 2001 el aumento interanual de dicha magnitud era del 12,9%, 4,5 puntos porcentuales inferior al correspondiente al año 2000. El crédito destinado a la compra de vivienda y a los servicios inmobiliarios aumentó en septiembre por encima del 20,5% sobre el mismo mes de 2000 (FIGS. 13 y 14), lo que supuso una desaceleración más suave que la del conjunto del crédito.

El crédito hipotecario aumentó en España en un 18,8% entre noviembre de 2001 y el mismo mes del año precedente, destacando el mayor aumento que dicha magnitud registró en el caso de los establecimientos financieros de crédito y de las cooperativas de crédito, en ambos casos por encima del 20%. El recurso a la titulización de los préstamos se ha extendido en España en los últimos años, como forma de captación de recursos y la vez de reducir las exigencias de recursos propios de las inversiones de riesgo. Los activos hipotecarios titulizados se aproximaban en noviembre de 2001 a los 260.000 millones de

FIG. 12. Créditos hipotecarios a la vivienda libre

Cuota a pagar (*)

	TAE (%)	Tipo Nominal (%)	Cifras absolutas	Variaciones anuales de la cuota (5)
1990	16,72	15,56	14.381	9,6
1991	16,04	14,97	13.975	-2,8
1992	15,02	14,07	13.364	-4,4
1993	14,00	13,17	12.764	-4,5
1994	10,42	9,95	10.715	-16,1
1995	11,04	10,52	11.064	3,3
1996	9,45	9,06	10.181	-8,0
1997	6,91	6,70	8.824	-13,3
1998	5,65	5,51	8.176	-7,3
1999	4,72	4,62	7.714	-5,7
2000	5,76	5,59	8.222	6,6
2001	5,76	5,59	8.222	—

(*) Incluye devolución del principal e intereses de un préstamo a 15 años

Fuente: Banco de España

FIG. 13. Financiación a la actividad inmobiliaria
Tasas de crecimiento interanual (%)

Crédito, por finalidades	2000/1999	2001/2000 (Septiembre)
1. Hogares. Adquisición y compra de vivienda	21,0	19,8
1.1. Adquisición de vivienda	22,0	20,0
1.2. Rehabilitación	13,9	16,2
2. Construcción	21,4	9,1
2.1. Edificios	27,0	13,8
2.2. Instalación y acabado de edificios	1,3	-12,5
2.3. Obras Públicas	19,9	14,1
3. Servicios. Actividades inmobiliarias	35,6	23,6
4. Crédito a otros sectores residentes	17,3	12,9

Fuente: Banco de España.

FIG. 14. Créditos hipotecarios. Financiación, construcción

	2000/1999 (D/D)	2001/2000 (D/D)
1. Créditos hipotecarios		
1.1. Total (*)	19,6	18,9 (Agosto)
1.2. Bancos	16,0	17,3
1.3. Cajas de Ahorros	22,9	19,9
1.4. Cajas Rurales	20,3	20,7
2. Financiación construcción		
2.1. Total	23,5	22,4 (Junio)
2.2. Personas físicas	22,1	22,8
2.3. Actividad inmobiliaria y construcción	27,6	21,3
3. Financiación convenida a (**)		
3.1. Total	-2,5	-1,9 (Junio)
3.2. Bancos	-3,2	-2,1
3.3. Cajas de Ahorros	-2,3	-1,9
3.4. Cajas Rurales	3,2	1,8

(*) Incluye los Establecimientos Financieros de Crédito.

(**) Se refiere a los préstamos calificados para financiación de la política de vivienda.

Fuente: Asociación Hipotecaria Española.

pesetas, un 20,8% por encima del año anterior, correspondiendo a las cajas de ahorros los mayores volúmenes de titulización efectuada, así como también las cooperativas de crédito han recurrido ampliamente a esta forma de refinanciación.

El tipo de interés de los créditos calificados con destino a la financiación de las actuaciones protegidas de política de vivienda se elevó en 2001 hasta el 5,38%, situándose así por debajo de los tipos de interés vigentes en el mercado al comienzo del año, mientras que estos últimos se situaron por debajo del tipo de interés de los

convenios en los últimos meses de 2001. La introducción del mecanismo de ofertas competitivas para la fijación del tipo de interés de los préstamos calificados en 2002 contribuirá a acentuar la competencia en el segmento de la financiación convenida, aunque retrasará algo la puesta en marcha del nuevo plan cuatrienal de vivienda.

Aunque la política monetaria ha mantenido unos tipos de interés a corto plazo bastante reducidos durante 2001, especialmente en Estados Unidos, la elevación de los tipos de interés a largo plazo registrada en los mercados de capitales

apunta hacia un aumento de la prima de riesgo de los créditos hipotecarios a largo plazo destinados al subsector inmobiliario. Si se confirma la recuperación de la actividad en la segunda mitad de 2002, entonces podría reforzarse la tendencia alcista de los tipos de interés a largo plazo, aunque estos últimos todavía permanecerán situados en niveles de alrededor de dos puntos reales de interés.

6. ACCESIBILIDAD. LA DUALIDAD DE LA VIVIENDA

La evolución del mercado inmobiliario se ha caracterizado, pues, por la presencia de una nueva aceleración de los precios de venta de la vivienda en 2001, a pesar de la desaceleración del crecimiento económico registrada en el transcurso del año. Los tipos de interés se redujeron en más de punto y medio en los créditos de mercado. El hecho de que dicho descenso fuese continuo desde el comienzo del año dio lugar a que, en términos medios, el nivel de los tipos de mercado resultase superior en los tres primeros

trimestres de 2001 al correspondiente al mismo periodo de 2000.

La vivienda media alcanzó un precio en España de 15.421 euros (25,6 millones de pesetas) en el promedio de los tres primeros trimestres de 2001, elevándose el salario medio por persona ocupada a 15.992 euros (2,7 millones de pesetas) en la media de los tres trimestres citados. La relación « precio de la vivienda/ingreso familiar bruto de la familia monosalarial » ascendió en España a un valor de 5,57, el más elevado de los últimos once años (FIG. 15).

El esfuerzo bruto resultante, medido en porcentaje de la renta familiar, destinado a cubrir el servicio de un préstamo a quince años, al tipo medio de mercado (5,83% en enero-septiembre de 2001), ascendió al 46,15% de la renta familiar bruta antes citada (supuesto un plazo de 15 años en el préstamo-vivienda medio, pues si el plazo medio fuese de 20 años, dicho esfuerzo disminuye hasta el 39,9% de la renta familiar), esfuerzo que superó ampliamente al 33% que se considera que es la cuota máxima de la renta familiar que debe destinarse al servicio del préstamo o al pago del alquiler de la vivienda.

FIG. 15. Accesibilidad de la vivienda en España

	Precio medio Vivienda (75 m ²) (1) Euros (*)	Renta Familiar Anual (monosalarial) (2) Euros (**)	Tipo interés préstamo (%) (3) (**)	Precio/Renta Familiar (4)=(1)/(2)	Esfuerzo Bruto (***)	
					(5) 20 años	15 años
1990	50.883	10.217	15,56	4,98	65,6	68,8
1991	58.172	10.990	14,97	5,29	67,5	73,1
1992	57.391	11.817	14,08	4,86	59,7	62,3
1993	57.156	12.569	13,17	4,55	52,3	55,7
1994	57.559	13.166	9,95	4,37	40,9	45,0
1995	59.578	13.761	10,52	4,33	42,1	45,9
1996	60.684	14.376	9,06	4,22	37,2	41,3
1997	61.628	14.871	6,70	4,14	30,6	35,1
1998	64.495	14.212	5,51	4,24	28,4	33,3
1999	71.304	15.559	4,62	4,58	28,5	33,9
2000	81.623	15.917	5,62	5,13	34,7	40,5
2001 (En sept.)	92.682	15.992	5,83	5,57	39,9	46,2

(*) INE. Índice Costes Laborales. Se emplea la serie del Coste Salarial Total. Serie enlazada, INE, 21-1-02.

(**) Vivienda de 75 metros cuadrados (90 construidos). Precio medio tomado en la Estadística Precios Vivienda MOFO.

(***) Supuesto: el préstamo cubre el 80% del precio de venta. El esfuerzo se refiere a la renta anual de la familia monosalarial. El tipo de interés es el medio de los préstamos-vivienda del conjunto de entidades financieras.

Fuente: INE, BdeE, Ministerio de Fomento.

La amplia dispersión de los precios de la vivienda entre los diferentes territorios de España, muy superior a la de las rentas salariales, da lugar a que el esfuerzo de acceso oscile espectacularmente entre una ciudad y otra, incluso dentro de la misma ciudad. Los datos autonómicos resultan excesivamente agregados, debiendo efectuarse el análisis al nivel de ciudad. En todo caso, los datos correspondientes a las Comunidades Autónomas revelan que el esfuerzo medio de acceso a la vivienda osciló entre el 68,6% de la comunidad de Baleares (FIG. 16) y el 27,56% de Extremadura, porcentajes referidos a la renta media antes citada.

Los retrocesos registrados en 2000-2001 por los precios de los valores de renta variable y los continuados aumentos de los precios inmobiliarios durante el mismo

periodo de tiempo han llevado a incluir crecientemente a la vivienda entre las colocaciones alternativas del ahorro, adquiriéndose viviendas no solo para su posible uso, sino también para obtener el mayor rendimiento posible al ahorro de las familias y también de las empresas. Se considera que el inmobiliario destinado a la inversión ha sido uno de los activos más rentables en los últimos años, situándose su rentabilidad en 2000 por encima del 14%, muy por encima de los rendimientos obtenidos en los mercados de acciones y de obligaciones.

Así, se considera en Francia que la inversión inmobiliaria ha alcanzado una rentabilidad anual de dos dígitos, en torno al 11%, en el trienio 1998-2000. Se ha observado asimismo una débil correlación entre los rendimientos inmobiliarios y los de los restantes activos de

FIG. 16. Accesibilidad de la vivienda por Comunidades Autónomas

Comunidad Autónoma	Premio medio Vivienda. Miles ptas. (1) (*)	Renta Familiar Anual Miles ptas. (2) (**)	Tipos de Interés (%) (3) (***)	Relación Precio/Renta Familiar (4)=(1)/(2)	Esfuerzo bruto de acceso (%) Renta Familiar (5)
Andalucía	11.745	2.459	5,71	4,78	37,97
Aragón	13.113	2.553	5,71	5,14	40,84
Asturias	13.401	2.660	5,71	5,04	40,06
Baleares	20.826	2.414	5,71	8,63	68,60
Canarias	16.686	2.250	5,71	7,42	58,96
Cantabria	15.147	2.484	5,71	6,10	48,49
Castilla-La Mancha	8.766	2.263	5,71	3,87	30,80
Castilla y León	13.806	2.567	5,71	5,38	42,78
Cataluña	20.574	2.764	5,71	7,44	59,19
C. Valenciana	11.475	2.400	5,71	4,78	38,01
Extremadura	7.713	2.225	5,71	3,47	27,56
Galicia	10.809	2.411	5,71	4,48	35,65
Madrid	24.561	3.160	5,71	7,77	61,80
Murcia	9.540	2.176	5,71	4,38	34,86
Navarra	16.929	2.871	5,71	5,90	46,89
País Vasco	25.290	3.248	5,71	7,79	61,91
Rioja	14.409	2.419	5,71	5,96	47,36
España	15.948	2670	5,71	5,97	47,50

(*) Vivienda de 75 metros cuadrados útiles. Fuente: MOFO.

(**) Ingresos anuales de una familia con un c es el salario anual, neto de cotizaciones sociales. Fuente: INE.

(***) Tipo de interés medio anual del conjunto de entidad o asciende al 80% del precio de venta, plazo de 15 años.

Fuente: Banco de España.

renta variable, lo que supone asimismo un dato de interés, puesto que ello acentúa el atractivo de los activos inmobiliarios en las carteras de valores, a efectos de diversificar el riesgo medio de la inversión (« La performance de l'immobilier d'investissement française en 2000 », artículo de L.TERNISIEN & Mahdi MOKRANE, *L'Observateur de l'immobilier*: 51-52, diciembre 2001).

La revalorización de la vivienda como bien de inversión dificulta las cosas a

quién tiene que acceder a una vivienda en un contexto como el, hasta aquí, descrito. El actual ciclo inmobiliario presenta rasgos diferenciales respecto de los precedentes, lo que hace difícil avanzar predicciones acerca del futuro: los tipos de interés siguen siendo bajos, pero el posible aumento del desempleo y la generalización del clima depresivo de la economía pueden reducir el vigor citado del mercado inmobiliario.