

La construcción y la vivienda mantienen el crecimiento

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Economista, vocal del Consejo Superior de Estadística

«Resulta sorprendente que un número tan reducido de compradores haya adoptado la precaución de asegurarse los bajos tipos de interés actuales a través de créditos hipotecarios a tipo fijo.»

Anatole KALETSKY,
«Property bull Market is not about to stall»,
The Times, 9-4-2002

I. INTRODUCCIÓN

La economía española registró en 2001 una desaceleración de punto y medio porcentual en el ritmo de crecimiento del PIB. De forma similar al resto de países de la Zona Euro, en 2002 no mejorará el ritmo de crecimiento de la economía española respecto del año anterior, aunque el perfil de crecimiento será más positivo en la segunda parte del año.

Los bajos tipos de interés existentes al final de 2001 y en los primeros meses de 2002 en los créditos destinados a la compra de vivienda han contribuido, junto con la abundante oferta crediticia, a mantener elevada la demanda de vivienda. El persistente proceso de creación de nuevos

empleos ha contribuido también a que dicha demanda haya seguido manteniendo un perfil entonado.

Dentro de la política de vivienda, el nuevo Plan 2002-05 ha incluido a la promoción de viviendas destinadas al alquiler entre las actuaciones protegidas, aunque el marco global del plan citado no supone un cambio sustancial respecto del Plan 1998-2001. La vivienda protegida ha seguido teniendo en 2001 un peso reducido en la oferta de nuevas viviendas, situación que no parece vaya a cambiar sustancialmente en 2002.

También merece destacarse el hecho de que en la anunciada reforma del impuesto sobre la renta de las personas físicas se vaya a incluir una importante desgravación de los ingresos generados por los inversores que financian a

crédito la compra de una vivienda destinada al alquiler, aunque no se ha repuesto la ayuda fiscal existente hasta 1998 para los arrendatarios de vivienda, con lo que no existe neutralidad entre el tratamiento fiscal dado en España a los adquirentes de vivienda en propiedad y a los hogares que acceden a la vivienda bajo la forma del alquiler.

Los precios de la vivienda han crecido en 2001 por encima del 15%, ritmo que parece haberse mantenido en el primer trimestre de 2002. La evolución citada ha dado lugar a que la relación entre el precio de la vivienda y la renta disponible familiar haya alcanzado en España en 2001 el nivel más elevado desde que existen estadísticas de precios de la vivienda.

La situación actual del mercado inmobiliario en España revela la presencia de una profunda dependencia de la misma respecto de los bajos tipos de interés, a la vista de los elevados niveles alcanzados por los precios inmobiliarios y del importante crecimiento registrado en la oferta de nuevas viviendas, muchas de las cuales van a salir al mercado en el presente año. De mantenerse los tipos de interés en los niveles actuales o incluso registrando un moderado aumento todavía pueden tener lugar en 2002 nuevos y significativos aumentos en los precios de las viviendas.

2. ECONOMÍA ESPAÑOLA. SE ATENÚA LA DESACELERACIÓN

La información estadística disponible acerca del comportamiento de la economía mundial y española durante los primeros meses de 2002 revela que en este año se ha frenado el proceso de acusada desaceleración económica global que caracterizó la evolución de la segunda mitad de 2001. La confianza ha mejorado en empresas y hogares, los niveles de existencias empresariales han dejado de disminuir y las políticas macroeconómicas desarrolladas, especialmente la política monetaria, han contribuido a reducir el alcance de la desaceleración sufrida en el ritmo de crecimiento de las economías, evitándose así la presencia de una recesión.

De acuerdo con las previsiones de primavera del Fondo Monetario Internacional [INTERNATIONAL MONETARY FUND (2002)], la economía mundial crecerá

en 2002 en torno al 2,8%, por encima del 2,5% de 2001, que supuso a su vez, en su momento, una clara desaceleración respecto del ritmo del 4,7% correspondiente al año 2000. En 2001 la economía norteamericana creció en un 1,1%, según la citada previsión, mientras que la economía de la Zona Euro lo hizo en un 1,5%. La ruptura de la «burbuja» tecnológica, asociada con la fuerte sobreinversión en equipos ligados a la incorporación de las nuevas tecnologías, junto al aumento sustancial de los precios del petróleo registrado durante el año 2000 y la elevación de los tipos de interés en dicho año fueron los factores que desencadenaron el cambio de coyuntura mencionado.

Los sucesos de septiembre de 2001 acentuaron los efectos depresivos derivados de la actuación de los factores citados, contribuyendo a frenar la demanda a través sobre todo de la reducción de existencias empresariales y de freno al crecimiento de las exportaciones. Los continuados descensos de las cotizaciones de los valores de renta variable en las bolsas de valores durante 2000-2001 redujeron también el optimismo de empresas y de hogares, pareciendo en un primer momento que la desaceleración podía convertirse en una acusada recesión global. Sin embargo, los acusados descensos provocados en 2001 en los tipos de interés por parte de las autoridades monetarias y la práctica de políticas de rigor presupuestario en los países desarrollados, compatibles con descensos de la presión fiscal en numerosos casos, junto al descenso de los precios del petróleo en el pasado año, contribuyeron a que el impacto depresivo de los sucesos citados de septiembre de 2001 resultase más limitado de lo previsto, como lo revela tanto la recuperación de las cotizaciones de los valores de renta variable en el último trimestre de 2001 como el resurgir del crecimiento de la economía norteamericana en este último período.

La recuperación de la economía en 2002 va a ser menos intensa de lo que podría esperarse si el «bache» de la actividad en 2001 hubiese sido más acentuado. Las previsiones de primavera del FMI y las anunciadas en abril de 2002 por la OCDE han revisado al alza los ritmos de crecimiento anticipados al final de 2001. Existen, sin embargo, algunos riesgos que pueden dar lugar a que la recuperación prevista sea de

corta duración, o que al menos tenga menos fuerza de lo habitual. La presencia de acusados desequilibrios en el ámbito nacional (ejemplos: el déficit corriente de la balanza de pagos de Estados Unidos supera el 4% del PIB de aquel país, la debilidad de la tasa de ahorro familiar en numerosos países, el intenso endeudamiento de las familias) sólo puede paliarse en presencia de ritmos significativos de crecimiento de la economía.

Los niveles de cotización de la renta variable en las bolsas mundiales en 2002 reflejan unas expectativas todavía ampliamente positivas respecto de los resultados empresariales, por lo que cualquier empeoramiento de dichas expectativas podría producir descensos adicionales de dichas cotizaciones, lo que frenaría la demanda tanto de hogares como de empresas. Los primeros resultados de las empresas norteamericanas en el primer trimestre de 2002 son todavía poco homogéneos y han venido acompañados de abundantes provisiones encaminadas a clarificar la situación real de numerosas

empresas, tras la confusión derivada de la diferencia puesta de manifiesto entre la realidad de algunas empresas y los resultados divulgados por las mismas en los años precedentes de fuerte expansión. Las nuevas elevaciones de los precios del petróleo registradas en 2002 y la persistente debilidad de la economía de Japón obligan, asimismo, a adoptar todo tipo de cautelas a la hora de hacer las previsiones para este año.

La economía española ha reflejado en su comportamiento el cambio cíclico registrado en el ámbito general. De acuerdo con los datos de Contabilidad Nacional del INE, el crecimiento del PIB se desaceleró en España desde el 4,1% de 2000 hasta el 2,8% en 2001. La desaceleración de la demanda y el menor crecimiento global de las exportaciones respecto de las importaciones contribuyeron a reducir el crecimiento de 2001, tras haber crecido con intensidad en los cuatro años precedentes (FIG. 1). Dentro de la demanda interna el consumo privado mantuvo un crecimiento significativo, el 2,7%, concentrándose el cambio cíclico en la

FIG. 1. Economía española: principales agregados, 2001-2002. Tasas de variación interanual

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

Fuente: OCDE, Banco de España, Comisión Europea.

inversión en bienes de equipo, que registró una variación negativa del $-2,2\%$.

Junto al consumo privado, la construcción mantuvo en 2001 un importante ritmo de crecimiento, el $5,7\%$, ligeramente inferior al $6,2\%$ del año anterior. En 2001 correspondió a la «Obra Civil» el crecimiento más acusado dentro de la construcción, manteniendo también un aumento real destacado la construcción residencial. Desde el lado de la demanda la construcción ha visto crecer su participación desde el $12,6\%$ del PIB en 1995 hasta el $14,4\%$ de 2001, aumento de participación sectorial también visible en el empleo y en el conjunto del crédito al sector privado de la economía española.

El crecimiento de la economía española se desaceleró en la segunda mitad de 2001 hasta situarse por debajo del 1% en el último trimestre del año, expresado en términos de crecimiento intertrimestral anualizado. De no ser por el fuerte ritmo de crecimiento de la construcción, la desaceleración del crecimiento habría sido más acusado.

La economía española se benefició en 2001 del importante descenso experimentado por los tipos de interés, que contribuyó a frenar

unos retrocesos superiores a los producidos en las cotizaciones de las bolsas y también estimuló las adquisiciones de vivienda, tanto con fines de uso como para inversión. La desaceleración de las exportaciones de mercancías puede reflejar una cierta pérdida de competitividad, volviendo a destacar en 2001 el elevado déficit comercial, situándose el déficit corriente exterior en las proximidades del -2% del PIB.

El empleo volvió a crecer en torno al 2% en 2001 y los precios de consumo se desaceleraron hasta el $2,7\%$ de variación entre diciembre de 2001 e igual mes del año precedente (4% en 2000), evolución que fue más favorable que la del año precedente por el cambio de signo registrado en la evolución de los precios energéticos. La economía española volvió a crecer en 2001 por encima de la de la Zona Euro, aunque el diferencial de crecimiento parece ir reduciéndose en los últimos años, siendo de destacar el notable papel desempeñado por el fuerte impulso de la construcción en España a efectos de conseguir un ritmo mayor de crecimiento (FIG. 2).

La economía española, como la del resto de la Zona Euro, mantiene en 2002

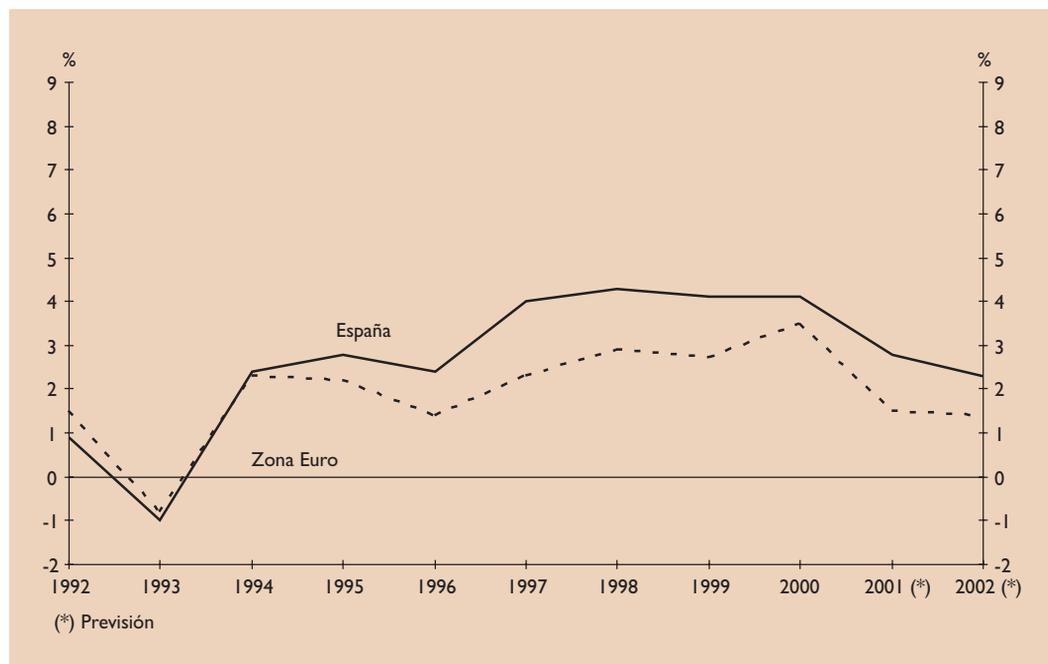


FIG. 2. Economía española y zona Euro. Crecimiento real del PIB

Fuente: OCDE.

relativamente controlados los equilibrios fundamentales. La previsión de crecimiento para este año era del 2%, según estimación de la OCDE en diciembre de 2001, elevándose al 2,3% según las previsiones de abril del FMI, aunque la consecución y el mantenimiento de ritmos más elevados de crecimiento van a depender no sólo de que se mantengan bajos los tipos de interés, sino que también deberá garantizarse el logro de unos mayores niveles de competitividad. Todo apunta, pues, a que el crecimiento será más acusado en la segunda parte del año, previéndose un mayor dinamismo de las exportaciones y de la inversión empresarial en dicho periodo. El intenso crecimiento de los precios inmobiliarios y el desvío masivo de ahorro desde otras inversiones productivas hacia la construcción residencial no parece vayan a ayudar a la consecución de dicho objetivo.

3. LA POLÍTICA DE VIVIENDA EN ESPAÑA EN 2002

Las ayudas fiscales a la compra de vivienda habitual y las ayudas directas a la promoción y compra de viviendas de protección pública, junto a la puesta en marcha del Plan Cuatrienal de Vivienda, 2002-2005, son los aspectos más destacados de la política estatal de vivienda en el presente año.

El Plan Cuatrienal 2002-05 ha sido desarrollado en sus líneas básicas por el Real Decreto 1/2002 (*BOE*, 12-1-02). Dentro del Plan citado destaca la nueva composición de las actuaciones protegidas, de la que ha desaparecido la actuación relativa a la compra de suelo, sustituida por la financiación para la urbanización de suelo destinado a la construcción de viviendas protegidas, básicamente. El Real Decreto desarrolla la figura de los préstamos calificados a largo plazo (20 años, 80% del precio de venta) para la compra de vivienda protegida, pudiendo extenderse dichos préstamos a familias con ingresos no superiores a 5,5 veces el salario mínimo interprofesional.

Podrán percibir ayudas directas, en forma de subsidios a la cuota de los préstamos y de ayudas económicas de entrada, las familias con ingresos no superiores a los 4,5 SMI. El Real Decreto en cuestión ha establecido el

Precio Básico Nacional de las Viviendas de Protección Pública para 2002 en 103.786 ptas./m² (623,8 euros) precio revisable en el primer trimestre de cada uno de los ejercicios anuales incluidos en el Plan. Sobre este precio, y a la vista de la relación de municipios singulares, las autonomías podrán incrementarlo hasta un 56%.

La introducción de las viviendas protegidas destinadas al alquiler es una de las novedades del Plan en cuestión, aunque no parece que los objetivos en este terreno sean demasiado ambiciosos. El Plan concede una importancia destacada a los Convenios a firmar entre el Ministerio de Fomento y las Comunidades Autónomas, puesto que será a través de los mismos como se efectuará la distribución efectiva de la financiación convenida y de las ayudas públicas directas a las diferentes autonomías y también a las distintas actuaciones protegidas.

El Plan 2002-2005 ha establecido unos objetivos de fomento de la construcción y venta de un total de actuaciones correspondientes a 398.400 viviendas, para lo que requerirá financiación por una cuantía de unos 17.200 millones de euros en el cuatrienio citado, más de 700.000 millones de pesetas anuales en nuevos préstamos, equivalentes a 99.600 actuaciones protegidas. Estos objetivos globales son inferiores a los del plan anterior, pero superan los niveles de realización alcanzados en los últimos años de ejecución del Plan 1998-2001. En la composición de los objetivos citados destaca el fuerte peso de las nuevas promociones para la venta (47%) y rehabilitación (26%). El coste medio anual previsto es de 140.000 millones de pesetas al año en forma de subsidios a la cuota de los préstamos y de Ayudas Económicas de Entrada.

La Orden Ministerial de 11-2-2002 (*BOE*, 14-2-02) ha desarrollado el citado Real Decreto en el aspecto correspondiente a la fijación del tipo de interés de los préstamos convenidos para 2002, así como en lo relativo a los criterios de distribución de la financiación global entre las entidades de crédito que vayan a colaborar con el Ministerio de Fomento en la realización del Plan en el cuatrienio citado. La citada Orden ha confirmado la cuantía global de financiación en 17.192 millones de euros en el cuatrienio 2002-2005, unos 4.300 millones de euros en cada ejercicio del Plan.

El 60% de los créditos previstos se distribuirán en 2002 según las ofertas competitivas presentadas por las entidades de crédito, el 20% se distribuirá de acuerdo con el rigor desarrollado por cada entidad en el cumplimiento de los compromisos asumidos en ejercicios precedentes. El 20% restante no será objeto de asignación territorial en un primer momento, quedando para su asignación discrecional a partir del 1 de octubre, a petición de las entidades de crédito colaboradoras.

Las cantidades asignadas por el Ministerio de Fomento a cada entidad de crédito guardarán relación con las cuantías ofrecidas por las mismas para cada tipo de interés. Después de 2002, en los restantes ejercicios en los que el Plan esté en vigor, la financiación total prevista se distribuirá en un 80% en función del grado de cumplimiento observado por las entidades en el ejercicio precedente, quedando el 20% restante a disposición del Ministerio de Fomento para distribuirlo entre las entidades de crédito según las peticiones procedentes de las mismas. Las cantidades ofrecidas por cada entidad financiera no podrán superar un máximo en cada autonomía, máximo que oscila entre 20 millones de euros en La Rioja y 200 millones de euros en la Comunidad de Madrid.

La Resolución de 10-4-02 de la Secretaría de Estado de Infraestructuras (Ministerio de Fomento) ha publicado el tipo de interés fijado para 2002 por Acuerdo de Consejo de Ministros de 5 de abril de 2002, tipo que se aplicará a los préstamos convenidos que financien las actuaciones calificadas en este ejercicio. El tipo de interés citado es el 4,45% (TAE), el 91,75% del tipo de interés de los préstamos de mercado a la vivienda del conjunto de las entidades de crédito de diciembre de 2001. La proporción citada respecto del tipo de diciembre de 2001 publicado por el Banco de España se empleará para fijar los tipos correspondientes a los ejercicios posteriores a 2002 al comienzo de cada año.

La OM de 27 de marzo (BOE, de 6-4-02) ha establecido la relación de municipios singulares a efectos de fijación de los precios máximos de venta de las viviendas de protección pública en los municipios en cuestión. Los precios de venta máximos de dicho tipo de vivienda podrán aumentarse,

respecto del precio básico nacional, hasta un 40% en los municipios del Grupo A, hasta un 20% en los municipios del Grupo B y hasta un 10% en los del Grupo C.

El Consejo de Ministros de 19-4-02 aprobó el Anteproyecto de Ley de Reforma del IRPF, que prevé una reducción media del 11% para el conjunto de los contribuyentes, reforma que entrará en vigor a partir de 2003. En línea con el Informe de la Comisión de Expertos para la Reforma del citado impuesto, el anteproyecto pretende incentivar el mercado del alquiler de viviendas por medio de las deducciones en los ingresos obtenidos por el alquiler de una vivienda. Se deducirán de dichos ingresos los intereses pagados por el préstamo hipotecario destinado a financiar la adquisición de la vivienda a arrendar por parte del propietario, así como la amortización del inmueble, junto a la cuota del correspondiente impuesto sobre bienes inmuebles, existiendo una deducción adicional del 15% sobre los ingresos brutos derivados del alquiler de la vivienda.

Con la deducción citada se pretende aumentar la oferta de viviendas destinadas al alquiler, en línea con la inclusión de la promoción de viviendas destinadas al alquiler dentro de las actuaciones protegidas de política de vivienda en el nuevo Plan 2002-2005. Sin embargo, sigue sin existir en España una situación de neutralidad fiscal entre el alquiler y la propiedad en materia de la forma de tenencia de vivienda, a la vista de la persistencia de una importante deducción en la cuota del IRPF en caso de acceso a la vivienda bajo la forma de compra de la misma. No existen tampoco en España ayudas directas al acceso a la vivienda en alquiler, mientras que persisten las ayudas directas a las familias que acceden a la propiedad en el caso de las viviendas de protección pública. La mayor oferta de viviendas en alquiler no garantiza que se produzca en España un aumento sensible del parque de viviendas de alquiler si se mantiene la discriminación actual a favor de la vivienda en propiedad, pues con el sistema actual el alquiler será una forma transitoria de tenencia de la vivienda por parte de los hogares hasta que pueden acceder a la vivienda en propiedad.

Los datos disponibles acerca de la evolución de las viviendas protegidas en 2001

indican que en dicho año creció algo la construcción de dicho tipo de viviendas (FIGS. 3 y 4), aunque los niveles alcanzados por las iniciaciones de dicho tipo de viviendas siguieron manteniéndose en niveles

reducidos respecto del conjunto de la nueva oferta de viviendas. Las viviendas protegidas supusieron en 2001 el 8,4% del total de viviendas iniciadas, proporción ligeramente superior al 8,0% correspondiente a 2000.

FIG. 3. Viviendas afectadas por la política de vivienda

	2000 (cifras absolutas)	Variación 2001/2000 Enero-Noviembre (%)	2001(*) (cifras absolutas)
1. Viviendas iniciadas de protección oficial. Total	45.769	1,5	46.466
I.1. VPO Promoción privada	36.779	6,5	39.177
I.2. VPO Promoción pública	1.879	—	—
I.3. VPO Régimen Especial	7.111	-2,4	6.941
2. Viviendas terminadas	52.853	-6,4	49.496
3. Viviendas rehabilitadas	36.408	52,9	55.671
4. VPO sobre total de iniciadas. Viviendas iniciadas	8,6%	—	8,2%

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

Fuente: Ministerio de Fomento.

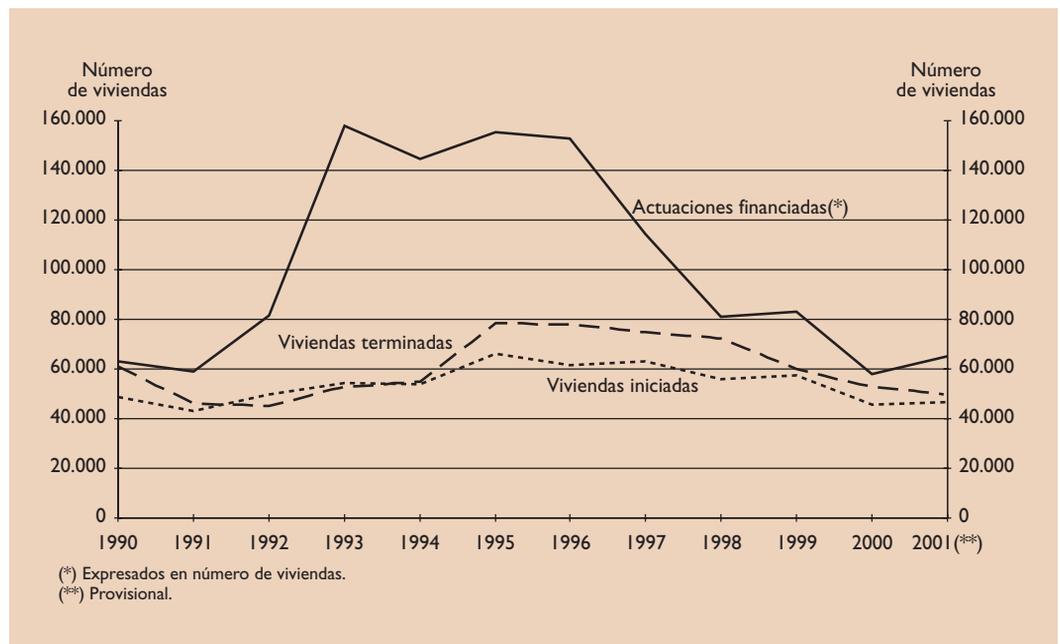


FIG. 4. Política de vivienda: actuaciones financiadas, viviendas iniciadas y viviendas terminadas

Fuente: Ministerio de Fomento.

4. MERCADO INMOBILIARIO. TASACIONES. CONSTRUCCIÓN RESIDENCIAL. PRECIOS DE LAS VIVIENDAS

En 2002 retrocedieron respecto de 2001 la mayoría de los indicadores adelantados relativos a las iniciaciones de nuevas viviendas, mientras que experimentaron crecimientos significativos los indicadores de la construcción residencial y los correspondientes al conjunto de la actividad constructora. Dicha evolución podría indicar que la demanda de viviendas ha tendido a reducirse ligeramente y a reestructurarse en su composición en 2001-2002, situándose en niveles absolutos elevados, mientras que la actividad constructora refleja, con su evolución, el intenso crecimiento de dichos indicadores adelantados en el bienio 1998-1999.

En todo caso, los niveles alcanzados por los citados indicadores adelantados de la construcción residencial en 2000-2001, aunque inferiores a los del bienio precedente, han resultado ser especialmente elevados y garantizan la realización de altos volúmenes de construcción residencial durante cierto período de tiempo. La evolución de la

construcción residencial y de la demanda de viviendas experimentada en 2001 parece prolongarse durante 2002, a la vista de la evolución alcista registrada por los indicadores disponibles acerca de la evolución del subsector de la construcción residencial en los primeros meses del presente ejercicio.

En cuanto a la evolución de las tasaciones, la fuerte recuperación de esta magnitud, especialmente de las de viviendas, registrada en el último trimestre de 2001 se ha prolongado en el primer trimestre de 2002 (FIG. 5). Después de haber crecido en un 4,6% el total de tasaciones de inmuebles en 2001, en los tres primeros meses de 2002 el aumento de dicha magnitud ha sido del 18,1% sobre el mismo periodo de 2001 (FIG. 6). El aumento de las tasaciones de viviendas ha sido aún más intenso, el 23,4%, destacando el hecho de que el aumento de las tasaciones de viviendas usadas ha superado al de las tasaciones de viviendas de nueva construcción (29,2% frente al 22,8%), mientras que ha permanecido estabilizado el número de tasaciones de inmuebles distintos a la vivienda. Las tasaciones de terrenos han continuado creciendo a fuerte ritmo en el primer trimestre de 2002, siendo también

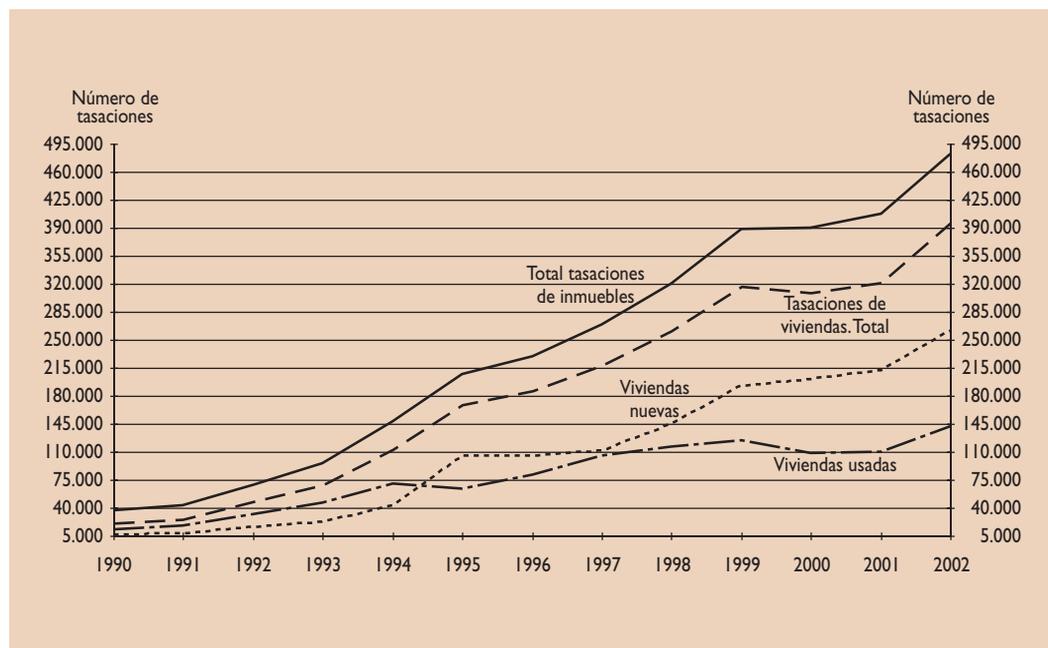


FIG. 5. TINSAs tasaciones totales anuales

Fuente: TINSAs.

notable el crecimiento de las tasaciones de naves industriales, locales comerciales y locales de oficinas.

En cuanto a la evolución de la construcción, en 2001 disminuyeron los niveles alcanzados por los indicadores correspondientes a hipotecas urbanas registradas (-6,8%), proyectos de viviendas visados por los Colegios de Arquitectos (-2,5%), Visados de Aparejadores (-6,2% en Obra Nueva) y Viviendas Iniciadas (-2,2%). Frente a esta evolución en 2002 registraron crecimientos sobre el año anterior los indicadores relativos a tasaciones de viviendas (4,1%), Obra Ejecutada en la construcción (7,4%) y en edificación (5,6%), Viviendas Terminadas (21,5%) y número de hogares (2,2%). También crecieron en 2001 de forma clara los indicadores representativos

de la actividad del conjunto de la construcción, entre los que destacan los correspondientes a consumo aparente de cemento (8,0%) y producción industrial de materiales de construcción (1,2%). El crecimiento de la construcción duplicó en 2001 al correspondiente al conjunto del PIB a precios constantes (FIG. 7). Los precios de los materiales de construcción de producción nacional aceleraron ligeramente su variación interanual en 2001 respecto del año precedente.

La evolución citada de los indicadores disponibles podría anticipar, en principio, la presencia de una moderada desaceleración de la construcción en 2002, especialmente de viviendas. Sin embargo, la nueva aceleración de las tasaciones de viviendas registrada en el último trimestre de 2001, continuada en el

FIG. 6. Mercado inmobiliario. Principales indicadores. Tasa de variación interanual (%)

	2000/1999	2001/2000	2002/2001	Último dato
1. Tasaciones de vivienda.Tinsa				
1.1. Total	0,4	4,6	18,1	Marzo
1.2. Tasaciones de viviendas	-2,3	4,1	23,4	
1.2.1. Viviendas nuevas	4,4	5,4	22,8	
1.2.2. Viviendas usadas	-12,6	0,8	29,2	
1.3. Tasaciones de inmuebles, excluida vivienda	12,3	6,6	-0,4	
2. Hipotecas Urbanas Registradas				
2.1. Número total	8,4	-6,8		
2.2. Viviendas proyectadas	11,8	8,0		
2.3. Viviendas construidas	6,3	7,0		
3. Proyectos CC Arquitectos				
3.1. Total viviendas	-0,6	-2,5		Noviembre
3.2. VPO	-24,0	-11,5		
3.3. Viviendas libres	1,9	-1,7		
4. Proyectos CC Aparejadores				
Obra nueva. Número viviendas	3,9	-6,2		
Obra nueva, ampliación, reforma. Número viviendas	6,5	-5,7		
5. Viviendas iniciadas	4,5	-2,2		Noviembre
6. Viviendas terminadas	16,7	21,5		Noviembre
7. Materiales de construcción				Febrero
7.1. Producción industrial	4,9	1,2	3,2	
7.2. Precios industriales (diciembre/diciembre)	1,7	2,0	1,8	
8. Consumo aparente de cemento	11,0	8,0	5,0	Marzo
9. Encuesta coyuntural de la construcción				
9.1. Total construcción	6,9	7,4		
9.2. Edificación	7,3	5,6		
9.3. Ingeniería civil	1,2	10,4		
10. Hogares.Encuesta P.Activa	1,1	2,2		

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

Fuente: INE, Ministerio de Fomento y TINSA.

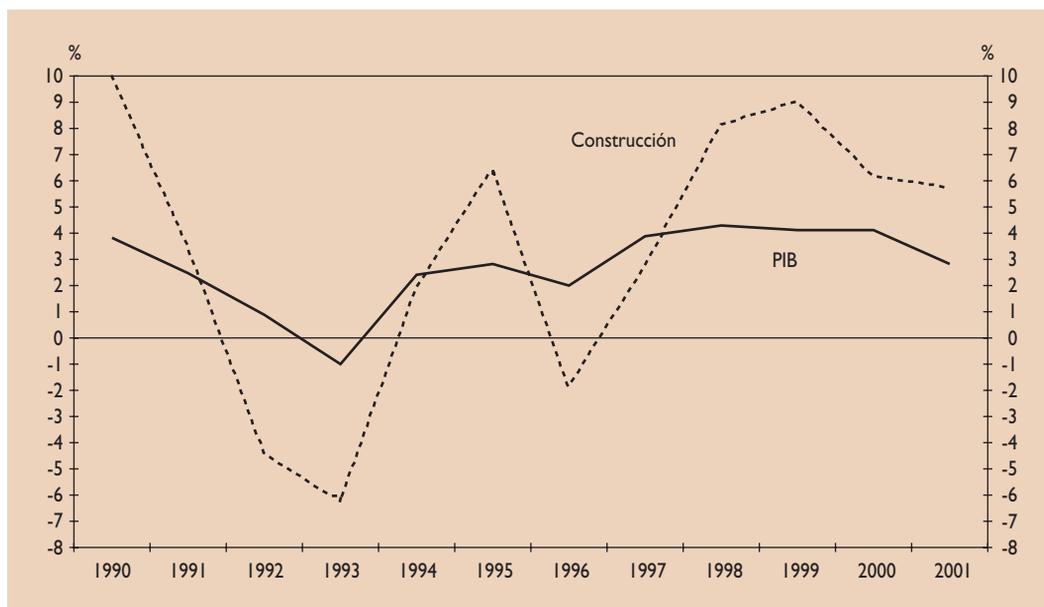


FIG. 7. Economía española. PIB y Construcción. Crecimientos interanuales, a precios constantes

Fuente: INE.

primer trimestre de 2002, podría también anticipar una nueva recuperación de los indicadores adelantados y de la demanda de vivienda, especialmente por razones de inversión, ante la persistencia de unos tipos de interés reducidos y un comportamiento no del todo definido en las cotizaciones de los valores bursátiles. El fuerte aumento de la licitación oficial de 1998 y la creciente presencia de los entes públicos en la demanda de obra pública garantiza un importante crecimiento de la obra civil en 2002 [MARCOS 2002].

Los precios de las viviendas registraron una nueva aceleración durante el año 2001. La variación de los precios de las viviendas tasadas (datos del Ministerio de Fomento) entre el cuarto trimestre de 2001 y el mismo período de 2000 fue del 15,4%, crecimiento superior al 14,8% de 2001 (FIG. 8). El precio medio de la vivienda tasada en España en el último trimestre de 2001 se ha situado en 181.180 pta/m² (1.089 euros/m²). El crecimiento en cuestión fue más intenso en las ciudades demás de 100.000 habitantes (FIG. 9) y en las capitales mayores de España, especialmente en Sevilla (21,9%), Málaga (21,8%) y Madrid (19,1%). Por

autonomías (FIG. 10), los aumentos más intensos registrados en 2001 por los precios de las viviendas fueron los de la Comunidad de Madrid (20,6%), Baleares (17,5%) y Andalucía (16,6%), mientras que los más reducidos fueron los de Castilla y León (8,9%) y Extremadura (6,8%). Por capitales de provincias, los aumentos más elevados fueron los de Baleares (18,1%), Navarra (17,3%) y País Vasco (12,6%). Los precios más elevados fueron los de Madrid y País Vasco, destacando el hecho de que los precios de las viviendas de nueva construcción en capitales de provincias registraron una clara desaceleración en su aumento de 2001 (8,9% frente al 12,5% de 2000), según la estadística de la Sociedad de Tasación (FIG. 11).

Los datos de Tinsa correspondientes al primer trimestre de 2002 (FIG. 12) señalan la presencia de nuevos aumentos significativos en los precios de las viviendas durante dicho período respecto del último trimestre de 2001. El crecimiento en cuestión fue del 2,9% para las viviendas de nueva construcción y del 3,5% para las viviendas usadas, aumentos que fueron generalizados en todo el territorio, según la citada fuente de información. Los crecimientos interanuales

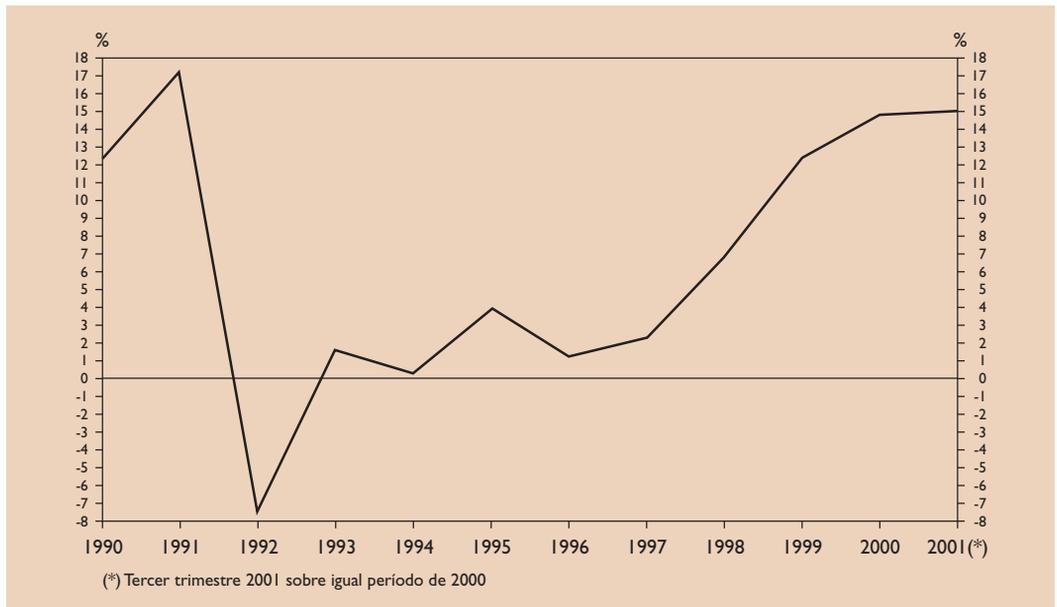


FIG. 8. Precios medios de la vivienda tasada en España (pta/m²). Tasa de variación interanual (IV trimestre)

Fuente: INE.

FIG. 9. Precios de las viviendas, Ministerio de Fomento

Total viviendas	Cifras absolutas (pta/m ²) (4.º trimestre 2001)	Variaciones anuales (%) (*)	
		2000	2001
1. Total España	181.180	14,8	15,4
2. Municipios con menos de 100.000 habitantes	140.112	13,0	13,7
3. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes	200.934	15,8	15,1
4. Municipios mayores de 500.000 habitantes			
4.1. Madrid (capital)	329.961	17,5	19,1
4.2. Barcelona (capital)	334.831	14,7	17,4
4.3. Valencia	156.167	10,1	12,2
4.4. Sevilla	182.318	15,0	21,9
4.5. Zaragoza	193.340	15,2	16,1
4.6. Málaga	165.411	25,0	21,8

(*) Cuarto trimestre de un año sobre el mismo periodo del año precedente.

Fuente: Ministerio de Fomento.

más intensos de las viviendas usadas fueron los de Baleares (25%), Valencia (22%) y Andalucía (20%), correspondiendo, en cuanto a provincias, los crecimientos más acusados a las del litoral, lo que puede indicar que la segunda vivienda está registrando crecimientos significativos en esta fase madura de la etapa expansiva del ciclo de la vivienda. Los datos de Tinsa indican que los

precios de tasación de las viviendas, tanto libres como usadas, en el primer trimestre de 2002 superaron a los del mismo trimestre de 2001 en más de un 15%.

La información de Tinsa señala también que las compras de vivienda con destino a inversión y a segunda vivienda han alcanzado en los últimos meses una participación del 30% dentro del total de las

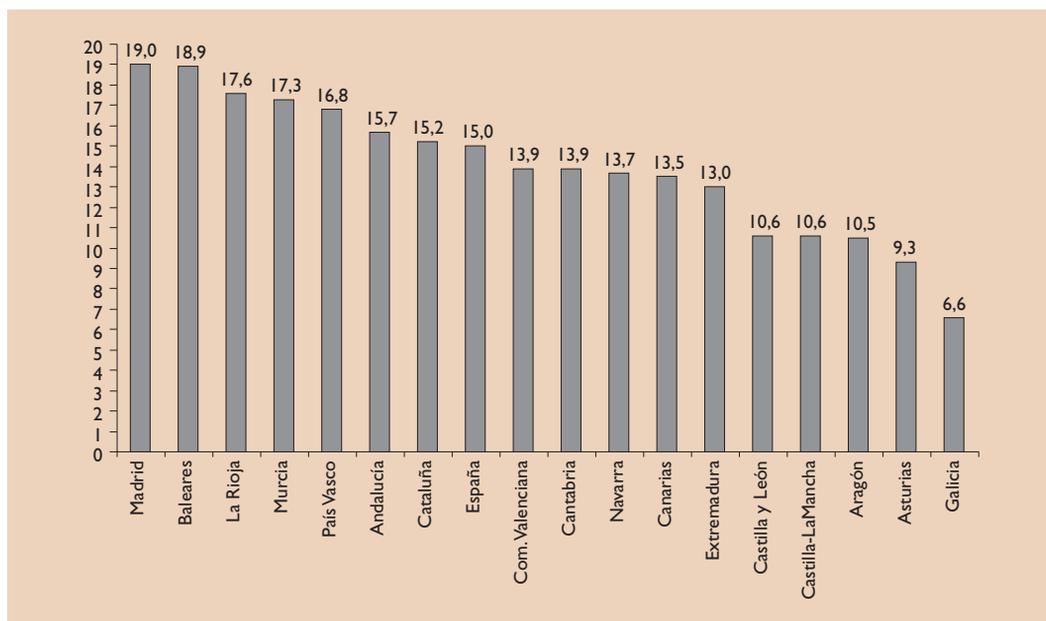


FIG. 10. Precios viviendas por Comunidades Autónomas. Aumentos interanuales (III trimestre 2001)

Fuente: Ministerio de Fomento.

FIG. 11. Precios de las viviendas de nueva construcción en capitales de provincia por Comunidades Autónomas

Comunidades Autónomas	Cifras absolutas diciembre 2001 (ptas/m ²)	Variaciones anuales (%) (*)	
		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. Com. 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 2001.

FIG. 12. Precios de venta de las viviendas usadas.Tinsa , I.º trimestre de 2002 (miles de euros/m²)

Comunidades Autónomas	Total viviendas(*)	%
Andalucía	780,6	20
Aragón	866,2	18
Asturias	969,2	10
Baleares	1.194,2	25
Canarias	1.139,7	12
Cantabria	976,9	12
Castilla y León	810,8	10
Castilla-La Mancha	573,6	14
Cataluña	1.251,2	16
Extremadura	466,7	11
Galicia	764	11
La Rioja	801,4	15
Madrid	1.599,2	15
Murcia	720	18
Navarra	1.069,3	12
País Vasco-Vizcaya	1.604,3	11
Com.Valenciana	744,6	22
España	1.001,1 166.567 pta/m²	15,7

(*) Incluye los precios de las capitales de provincia y del resto de ciudades.

Fuente: Tinsa, 11-4-2002.

mismas, cuando la participación en años anteriores de dicho tipo de compras no pasaba del 10% respecto del total citado. De acuerdo con dicha información, las elevaciones continuadas de los precios de las viviendas serían el principal atractivo de bastantes de las compras que están teniendo lugar en 2001-2002, lo que acentúa el carácter de la vivienda como bien de inversión a lo largo del presente ciclo inmobiliario.

5. FINANCIACIÓN A LA VIVIENDA

Los tipos de interés del mercado interbancario descendieron entre el otoño de 2000 y noviembre de 2001. La política monetaria desarrollada durante el año 2001 fue extremadamente laxa, suministrándose liquidez por las autoridades monetarias a los mercados a bajos tipos de interés, con el

propósito de frenar los efectos depresivos derivados del fin de la burbuja tecnológica y de los sucesos de septiembre de 2001. Con dicha actuación se trataba no sólo de frenar la fuerte desaceleración registrada en el crecimiento económico, sino que se pretendía, sobre todo, impedir que los descensos de las cotizaciones de los mercados bursátiles provocasen un efecto depresivo generalizado en la economía.

Desde el 5,22% alcanzado en octubre de 2000, el euribor a un año retrocedió hasta el 3,20% de noviembre de 2001, lo que implicó un recorrido a la baja de 2,02 puntos porcentuales en dicho tipo de interés. De forma paralela, pero con un cierto retraso, los tipos de interés de los créditos hipotecarios a largo plazo destinados a la compra de vivienda experimentaron asimismo un notable descenso. El tipo de interés citado del conjunto de entidades de crédito había alcanzado el nivel máximo de la flexión

alcista precedente en enero de 2001, cuando se situó en el 6,39% (TAE). En los meses sucesivos dicho tipo de interés inició un rápido descenso, proceso que ha continuado hasta enero de 2002, mes este en el que el tipo de interés en cuestión se situó en el 4,74%, esto es, -1,65 puntos porcentuales por debajo del nivel de enero de 2001. El recorrido a la baja de los tipos de interés de los créditos vivienda ha sido inferior en casi 0,4 puntos porcentuales al correspondiente al de los tipos de interés a un año en los mercados de dinero.

Aunque a lo largo de 2001 el tipo de interés de los créditos-vivienda descendió con intensidad en España, el tipo medio de 2001 fue equivalente al del año anterior, por lo que la cuota media de los préstamos-vivienda correspondiente a 2001 fue similar a la de 2000 (FIG. 13). En el primer trimestre de 2002 el tipo de interés medio de los créditos-vivienda fue del 4,763%, casi 0,4 puntos porcentuales inferior al tipo medio de dichos créditos en el cuarto trimestre de 2001. Después del mínimo alcanzado por el tipo de interés de los créditos-vivienda en enero de

2002 (4,737%) en los meses siguientes de febrero y marzo se ha producido un ligero repunte al alza, con una intensidad reducida, muy inferior a la experimentada por el tipo de interés a un año en el mercado interbancario de dinero de la Zona Euro.

El comportamiento de los tipos de interés ha seguido favoreciendo el auge de la demanda de vivienda en 2001 y en el primer trimestre de 2002, como lo subraya el último «remonte» de la demanda de vivienda registrado en el cuarto trimestre de 2001 y primer trimestre de 2002. Para el año 2002 el gobierno ha establecido en el 4,45% el tipo de interés a aplicar en los créditos destinados a financiar las actividades protegidas de política de vivienda, casi un punto por debajo del correspondiente al ejercicio de 2001, equivalente al 91,75% del tipo de interés de mercado de diciembre de 2001 (FIG. 14). La evolución a la baja del tipo de interés de los mercados de dinero anticipa una posible alza del tipo de interés de los créditos de mercado a la vivienda en la segunda mitad de 2002, descenso que no parece vaya a alcanzar el medio punto porcentual.

FIG. 13. Créditos hipotecarios a la vivienda libre. Cuota a pagar(*) por cada millón de pesetas de préstamo

	TAE (%)	Tipo nominal (%)	Cifras absolutas (ptas/mes)	Variaciones anuales de la cuota (%)
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	—
2002 enero-marzo	4,76	4,66	7.845	-9,2 (**)

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

(**) Primer trimestre de 2002 sobre igual período de 2001.

Fuente: Banco de España.

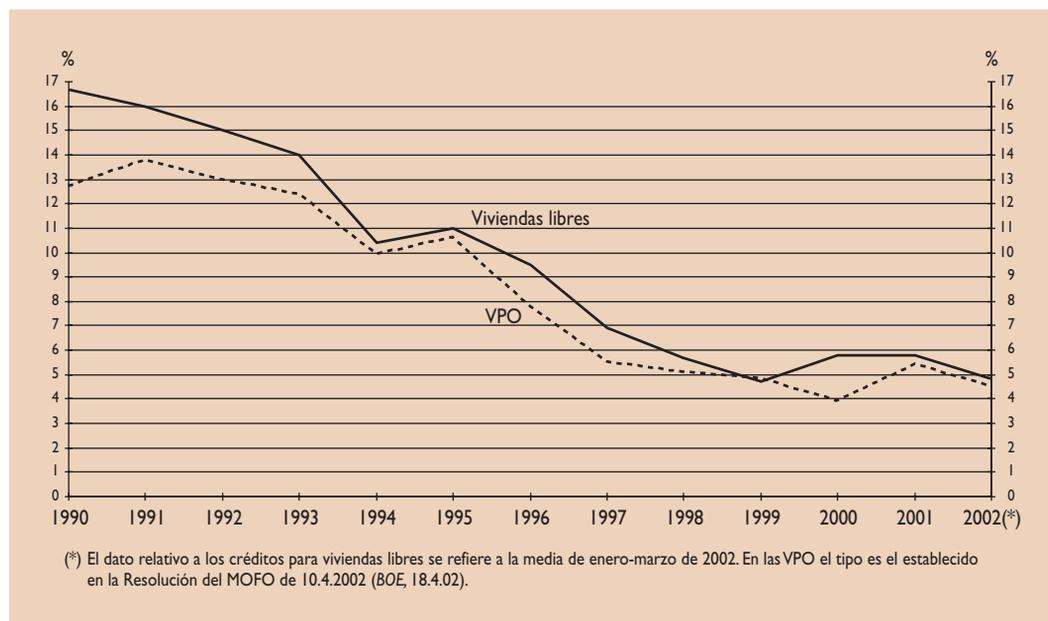


FIG. 14. Tipos de interés de los créditos-vivienda. Viviendas libres y VPO

Fuente: Banco de España y Ministerio de Fomento.

El crédito-vivienda ha vuelto a crecer en 2001 a un ritmo (18,3%) superior al correspondiente al crédito destinado a otros sectores residentes (11,7%) por parte del conjunto de entidades de crédito. La participación del crédito-vivienda en el crédito destinado al sector privado de la economía aumentó en más de dos puntos y medio porcentuales en el transcurso del pasado año, hasta situarse en el 46,6% en diciembre de 2001, participación que supera el 50% en el caso de las cajas de ahorros, que son las entidades de crédito con una presencia más elevada del crédito-vivienda en el respectivo saldo de crédito al sector privado, por encima de la cuota correspondiente a las cooperativas de crédito y a los bancos. Dentro del conjunto del crédito-vivienda (FIG. 15) correspondieron los aumentos más elevados en 2001 a los segmentos del crédito destinado a la compra y rehabilitación de viviendas, así como al relativo a los servicios ligados al negocio inmobiliario. La desaceleración de 2001 resultó ser bastante más acusada en el segmento de los créditos destinados a la construcción, posiblemente como consecuencia de la posición más desahogada alcanzada por las empresas constructoras, en

las que el crédito a largo plazo resulta imprescindible para que el comprador pueda adquirir la vivienda, aunque pueda desarrollar la actividad constructora con una menor necesidad de recurrir a la financiación ajena.

El crédito hipotecario había aumentado hasta un 18,3% entre noviembre de 2001 y el mismo mes del año precedente, siendo los establecimientos financieros de crédito las entidades que registraron en el período citado el mayor crecimiento interanual (21,8%) (FIG. 16). El saldo vivo de la financiación convenida entre el Ministerio de Fomento y las entidades de crédito, con destino a las actuaciones protegidas de política de vivienda, volvió a descender en 2001, como lo revela el retroceso de dicho saldo en un -3,3% entre septiembre de 2001 y el mismo mes del año anterior, resultando el descenso en cuestión especialmente notable en el caso de los bancos (-6,6%). El retroceso del saldo de crédito correspondiente a los créditos convenidos para la política de vivienda implica que el ritmo de amortización de los mismos es superior a las nuevas concesiones y desembolsos efectuados de dicho tipo de financiación, evolución ésta que refleja la pérdida de trascendencia de las

FIG. 15. Financiación a la actividad inmobiliaria. Tasas de crecimiento interanual (%)

Crédito, por finalidades	Saldo 31-12-01 (millones euros)	2000/1999	2001/2000
Financiación a hogares			
1. Hogares. Adquisición rehabilitación de vivienda	205.790	21,0	16,5
1.1. Adquisición de vivienda	197.192	22,0	16,4
1.2. Rehabilitación	8.598	13,9	16,6
Actividades productivas			
2. Construcción	46.412	21,4	8,9
2.1. Edificios	33.123	27,0	11,9
2.2. Instalación y acabado de edificios	4.520	1,3	6,1
2.3. Obras públicas	3.469	19,9	3,9
3. Servicios. Actividades inmobiliarias	47.654	35,6	34,7
4. Construcción y compra de viviendas (1 + 2.1 + 2.2 + 3)	291.087	23,7	18,3
5. Crédito a otros sectores residentes de las entidades de crédito (*)	624.854	17,3	11,7
6. Crédito-vivienda/total crédito OSR (%)	46,6 (**)	—	—

(*) Bancos, Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito.

(**) A 31-12-2000 la cuota del crédito-vivienda era del 44%.

Fuente: Banco de España.

FIG. 16. Créditos hipotecarios. Financiación construcción

	Tasas interanuales (%)		
	2000/1999 (D/D)	2001/2000 (D/D)	
1. Créditos hipotecarios			
1.1. Total	19,6	18,3	Noviembre
1.2. Bancos	16,0	16,9	
1.3. Cajas de Ahorros	22,9	19,8	
1.4. Cajas Rurales	20,3	21,8	
1.5. Establecimientos financieros de crédito	4,4	24,3	
2. Financiación construcción			
2.1. Total	23,5	18,8	Septiembre
2.2. Personas físicas	22,1	20,2	
2.3. Actividad inmobiliaria y construcción	27,6	15,6	
3. Financiación convenida(*)			
3.1. Total	-2,5	-3,3	Septiembre
3.2. Bancos	-3,2	-6,6	
3.3. Cajas de Ahorros	-2,3	-2,1	
3.4. Cajas Rurales	3,2	-0,9	

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

Fuente: Asociación Hipotecaria Española.

viviendas protegidas y de las restantes actuaciones (rehabilitación, urbanización, compra de vivienda existente) integradas en la política citada, dentro de la actual coyuntura inmobiliaria española.

El fuerte auge del negocio inmobiliario desarrollado entre 1998 y 2001 no hubiese tenido lugar de no haberse producido unos

tipos de interés tan reducidos como los existentes respecto de los niveles alcanzados por los mismos en el pasado, tipos que han continuado prolongando su recorrido a la baja durante más tiempo del previsto, apoyados por el carácter permisivo de la política monetaria. También ha desempeñado un papel trascendente en la citada expansión

del crédito inmobiliario la fuerte competencia existente en este terreno en las entidades de crédito, que han mantenido una oferta especialmente atractiva en materia de créditos a largo plazo, destinados tanto al promotor inmobiliario como al comprador de viviendas (bajos tipos de interés, plazos más prolongados, alta relación crédito/valor de la vivienda, fuerte flexibilidad en los pagos). Al final de la presente etapa de expansión de la construcción residencial, este subsector habrá alcanzado un peso muy significativo en la economía española, tanto en lo relativo a participación en el PIB, en la formación bruta de capital fijo y en el empleo, como en el crédito de las entidades financieras al sector privado de la economía, junto con una presencia especialmente decisiva en la riqueza de los hogares españoles, muy por encima de otras formas de activos alternativos, especialmente de los de carácter real.

6. ACCESIBILIDAD. SE MANTIENE LA «BURBUJA»

En 2001 volvió a crecer el esfuerzo medio de acceso a la vivienda, como consecuencia de los importantes aumentos registrados en los precios de las viviendas, que impusieron un aumento del esfuerzo preciso para acceder a la vivienda en propiedad superior al descenso que en dicho esfuerzo generó el retroceso de los tipos de interés experimentado durante el pasado año. Como puede apreciarse en la FIG. 17, en 2001 el aumento medio de los precios de la vivienda fue del 15,4%, mientras que el tipo medio de los créditos destinados a la compra de vivienda fue casi idéntico en promedio al del año precedente (5,61%). El esfuerzo medio resultante de acceso a la vivienda para la familia media monosalarial se elevó desde el 40,5% de la renta familiar hasta el 45,9%, todavía por debajo del correspondiente al período 1990-1993, pero

FIG. 17. Accesibilidad de la vivienda en España

	Precio medio Vivienda (75m ²) (1) Euros(*)	Renta familiar Anual (monosalarial) (2) (Euros) (**)	Tipo interés préstamo (%) (3) (**)	Precio/Renta familiar (4)=(1)/(2)	Esfuerzo Bruto(***)	
					20 años (5)	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	94.182	16.468	5,01	5,72	38,6	45,9

(*) 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 de la Estadística de Precios de Vivienda del Ministerio de Fomento.

(***) 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 las préstamos-vivienda del conjunto de entidades financieras. El tipo de interés recogido en la Figura es el tipo nominal

Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Fomento.

netamente por encima del correspondiente al de la etapa de expansión inmobiliaria comprendida entre 1996 y 2000. En el caso de que el préstamo empleado para la adquisición de la vivienda lo fuese a 20 años, el aumento del esfuerzo citado habría sido desde el 34,75 hasta el 38,6%.

La relación precio de venta de la vivienda/salario medio anual alcanzó en 2001 un valor de 5,72, superior al de cualquiera de los años comprendidos en el período 1990-2001 (FIG. 18) y uno de los valores más altos alcanzados desde que se dispone de series de precios de venta de la vivienda, lo que revela que el nivel actual de demanda de vivienda sólo resulta soportable en presencia de unos tipos de interés sensiblemente reducidos. La citada relación entre el precio de venta de las viviendas y las rentas salariales varía sustancialmente entre las diferentes autonomías, correspondiendo el valor más elevado a la Comunidad Autónoma de las Islas Baleares (8,02) y el más reducido a Extremadura (3,15), y ello para el cuarto trimestre de 2001 y en el caso de que los préstamos libres destinados a la compra de vivienda se formalizaran a un plazo medio de

quince años. En consecuencia, a la vista de que los tipos de interés son similares en todo el territorio nacional, el esfuerzo de acceso alcanza los valores más altos en Baleares (61,94% de la renta familiar), Madrid (56,09%) y País Vasco (57,54%). Las autonomías en las que dicho esfuerzo resultó ser menos elevado en el período en cuestión fueron las de Castilla-La Mancha (27,52%) y Extremadura (24,35%) (FIGS. 19 y 20).

En un trabajo divulgado por la revista *THE ECONOMIST* [2002] se han puesto de manifiesto los diferentes comportamientos de los precios de las viviendas entre los diferentes países desarrollados. Después de 1980 y hasta 2001, España ha registrado el mayor aumento real de los precios de las viviendas entre una muestra de trece países desarrollados¹, el 124%, siendo Alemania el único país de entre los seleccionados en la muestra que registró un descenso real de los precios de las viviendas en el período de tiempo citado. Según el trabajo en cuestión, los aumentos de precios nacionales de la vivienda pueden ocultar tanto como revelan. Los precios citados tienden a ser más volátiles en las ciudades, en gran parte por

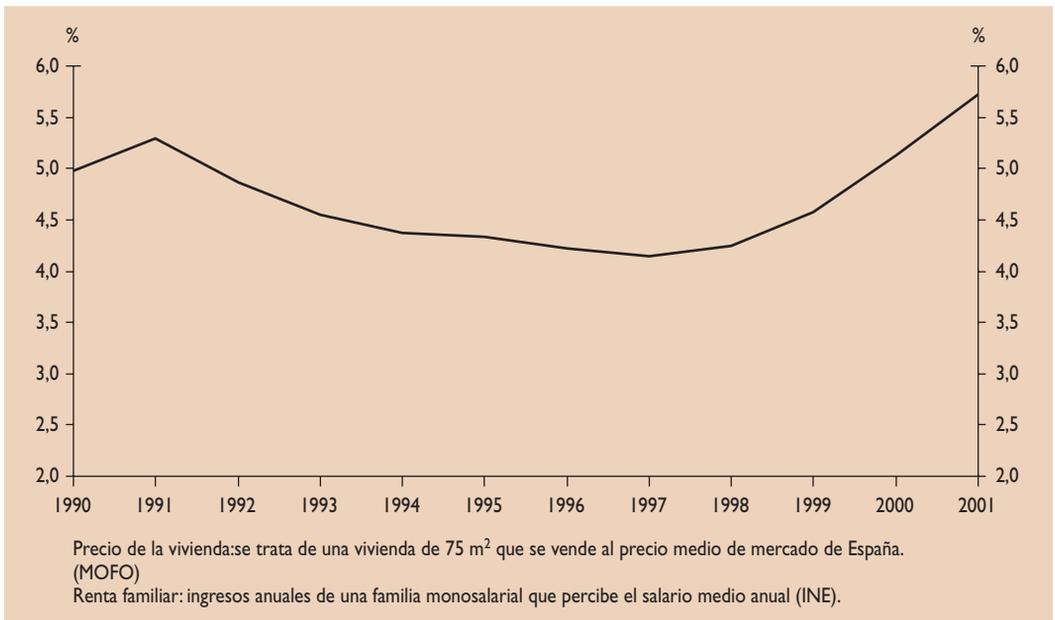


FIG. 18. Relación precio de la vivienda/renta familiar

¹ España, Irlanda, Reino Unido, Holanda, Bélgica, Estados Unidos, Francia, Japón, Canadá, Italia, Australia, Suecia y

Alemania, por orden decreciente de la intensidad de los aumentos reales de los precios de las viviendas en 1980-2001.

FIG. 19. Accesibilidad vivienda por comunidades autónomas. Trimestre 3º y 4º de 2001

Comunidad Autónoma	Precio medio vivienda Miles pta (1) (*)	Renta Familiar anual Miles pta (2) (**)	Tipos de interés (%) (3) (***)	Relación Precio/Renta familiar (4) = (1)/(2)	Esfuerzo bruto de acceso (%) Renta familiar (5)
Andalucía	12.060	2.719	5,03	4,44	34,24
Aragón	13.941	2.972	5,03	4,69	36,22
Asturias	13.599	2.838	5,03	4,79	37,00
Baleares	21.798	2.717	5,03	8,02	61,94
Canarias	16.875	2.426	5,03	6,96	53,71
Cantabria	15.912	2.778	5,03	5,73	44,22
Castilla-La Mancha	9.027	2.533	5,03	3,56	27,52
Castilla-León	13.788	2.802	5,03	4,92	37,99
Cataluña	21.186	3.152	5,03	6,72	51,90
C.Valenciana	11.844	2.667	5,03	4,44	32,38
Extremadura	7.812	2.477	5,03	3,15	24,35
Galicia	10.989	2.599	5,03	4,23	32,65
Madrid	25.659	3.532	5,03	7,26	56,09
Murcia	9.837	2.397	5,03	4,10	31,69
Navarra	17.469	3.343	5,03	5,23	40,35
País Vasco	25.623	3.438	5,03	7,45	57,54
Rioja	13.887	2.763	5,03	5,03	38,81
España	16.416	2.974	5,03	5,52	42,62

(*) Vivienda de 75 metros cuadrados útiles

Fuente: Ministerio de Fomento.

(**) Ingresos anuales de una familia con un solo perceptor. El ingreso es el coste salarial, neto de cotizaciones sociales. El ingreso es el salario anual, neto

Fuente: INE

(***) Tipo de interés medio anual del conjunto de entidades financieras. El préstamo supone el 80% del precio de venta. El plazo, de 15 años. Tipo nominal.

Fuente: Banco de España.

tener más limitada la oferta de suelo sobre la cual construir. Dublín, Madrid, Nueva York y Londres son las ciudades que han experimentado los mayores crecimientos reales de los precios de las viviendas. Las ayudas fiscales a la compra son más importantes en el caso de la vivienda que en los restantes activos reales, destacando la especial generosidad fiscal existente en cuanto a ayuda al acceso a la vivienda en España y Holanda.

Los compradores de vivienda pueden adolecer de ilusión monetaria. Los tipos de interés han caído en varios países a los niveles más bajos registrados durante cuarenta años, en gran medida por la menor inflación. La accesibilidad, medida por la relación precio de la vivienda/renta

disponible anual, es el determinante más importante de los precios a medio plazo, resultando en muchos países dicha relación inferior al alto nivel alcanzado por la misma al final de los años ochenta. El trabajo citado de *The Economist* subraya cómo el crecimiento de los precios de las viviendas tienta a los compradores a pedir prestado dinero para poder adquirir una vivienda mejor o para adquirir una segunda vivienda, adicional a la vivienda usada como residencia principal. El riesgo más inmediato en el mercado inmobiliario se produciría si los tipos de interés crecieran agudamente, con lo que expulsarían así a la nueva demanda, mientras que si los tipos de interés crecen moderadamente seguiría creciendo el endeudamiento de los hogares, reforzándose

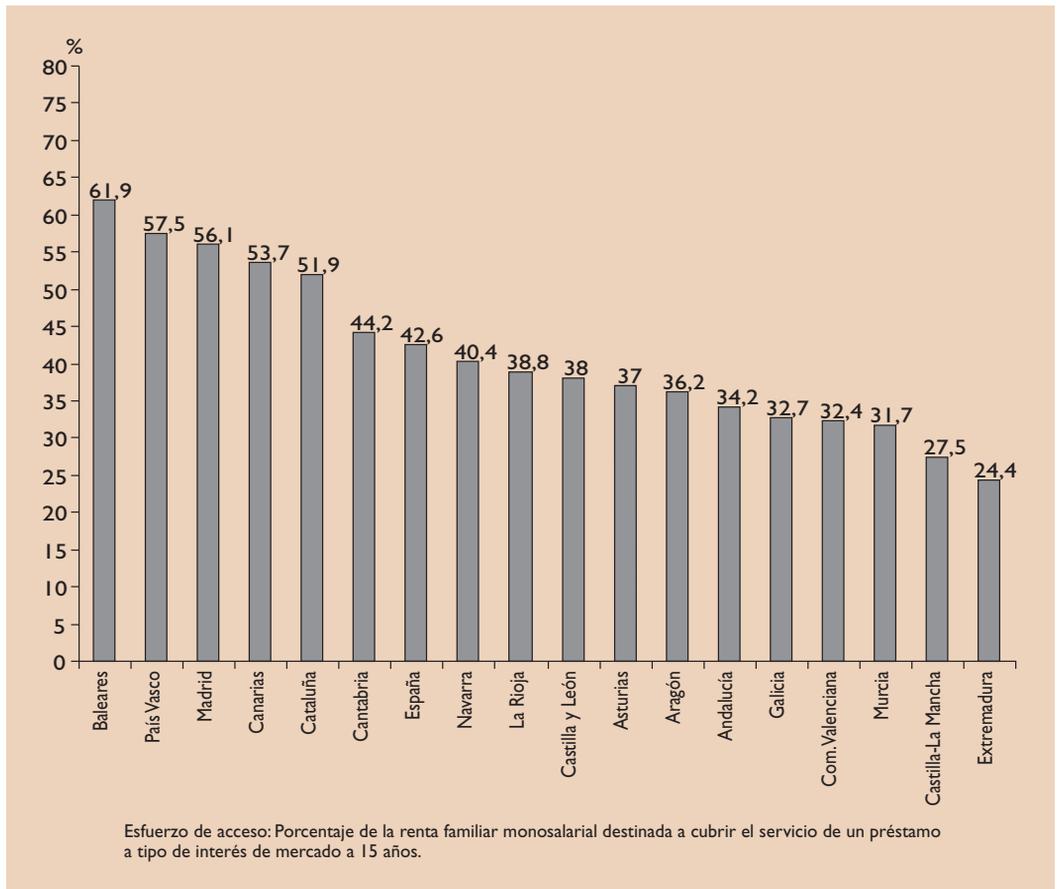


FIG. 20. Esfuerzo de acceso a la vivienda por Comunidades Autónomas (2001, IV trimestre)

la posible incidencia depresiva de una elevación rápida de los tipos de interés.

El crecimiento de los precios de la vivienda en España refleja, además de unos bajos tipos de interés, el rápido crecimiento de la economía y el importante aumento experimentado en el empleo, factores estos que han impulsado la demanda. Es posible que un cierto número de hogares ha optado

por mejorar el nivel de calidad de su vivienda, vendiendo la anterior y comprando una vivienda de mayor precio. Sin embargo, ello no significa que no exista en España una fuerte demanda remansada de viviendas protegidas o de precios equivalentes, como lo indica la fuerte demanda existente de las mismas allí donde existe oferta.

BIBLIOGRAFÍA

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2002): «World Economic Outlook. Recessions and Recoveries», abril.

MARCOS, C. (2002): «El sector de la construcción», *Economistas*, «España 2001. Un balance», Madrid.

THE ECONOMIST (2002): «The houses that saved the world», 30-3-2002: 11 y 65-67.