

Vivienda. En puertas de un cambio cíclico

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Doctor en CC. Económicas y Vocal del Consejo Superior de Estadística

«El contenido de las Actas del Federal Open Market Committee de la Reserva Federal indica que algunos miembros de dicho comité revelaron su preocupación por el hecho de que haber mantenido unos tipos de interés tan reducidos, durante tanto tiempo, puede haber contribuido a una excesiva toma de riesgo no sólo por los inversores, sino también por los propietario-ocupantes de las viviendas.»

The Wall Street Journal,
«Housing plays influential role in rate policy»
18 de enero de 2005

I. RESUMEN-INTRODUCCIÓN

En 2004 la economía de Estados Unidos creció en un 4,4%, destacando también en dicho año el papel creciente desempeñado por la economía de China en la evolución de la economía mundial. El mayor crecimiento de la economía norteamericana estuvo acompañado por unos mayores desequilibrios, visibles en la mayor inflación y, sobre todo, en la amplitud alcanzada por los déficits público y de balanza de pagos. El comportamiento de la eurozona volvió a desentonar respecto de la evolución seguida en 2004 por la economía mundial, en la que destacó sobre todo la fuerte expansión del comercio mundial. La importante devaluación del dólar en 2004 frente al euro

reflejó los citados desequilibrios de la economía de Estados Unidos, pero contribuyó también a deprimir más el crecimiento de la eurozona. Los mayores precios del petróleo se dejaron sentir en forma de una mayor inflación, aunque no afectaron el perfil positivo de la economía mundial en 2004.

La economía española creció en torno al 2,6%-2,7% en 2004, destacando la fortaleza de la demanda interna, mientras que la aportación negativa del resto del mundo detrajo en torno a punto y medio al crecimiento del PIB. La evolución del empleo fue muy positiva en 2004, reduciéndose hasta el 10,5% la tasa de desempleo. La aceleración de los precios de consumo mantuvo elevado el diferencial de inflación de España con el resto de la eurozona, mientras que el déficit

público fue bastante moderado. El elevado déficit corriente de la economía española revela que el modelo de crecimiento de los últimos años, apoyado sobre todo en el consumo y en la inversión en vivienda, puede estar encontrando resistencias crecientes como para seguir confiando en exclusiva en el mismo, a la vista de la posible pérdida de competitividad que refleja la evolución de algunos indicadores.

En 2004 se creó en España el Ministerio de la Vivienda, actuación que reflejó la preocupación del nuevo gobierno por las consecuencias sociales derivadas del encarecimiento de la vivienda. El nuevo gobierno amplió el contenido del programa previsto para 2004 en el Plan 2002-2005, creó nuevas actuaciones protegidas en el plan ampliado destinadas a facilitar el acceso a la vivienda en alquiler, y también amplió el marco de financiación inicialmente programado. En enero de 2005 se ha anunciado que en este ejercicio entrará en vigor un nuevo Plan de Vivienda plurianual, con lo que la duración del Plan 2002-2005 se ha limitado a tres años.

En cuanto a la evolución del mercado inmobiliario en 2004, las escasas estadísticas disponibles sobre el comportamiento de dicho mercado confirman que las transacciones de viviendas y de terrenos volvieron a crecer con intensidad en el pasado año. Las viviendas iniciadas debieron situarse en torno a las 650.000 (630.000 en 2003), destacando el hecho de que el número de viviendas terminadas puede haber superado las 550.000 en 2004. Los elementos menos positivos de dicha evolución fueron el descenso de las inversiones extranjeras en inmuebles y la desaceleración registrada en el número de hogares creados en dicho año.

El crecimiento de los precios de las viviendas parece haberse desacelerado en la segunda mitad de 2004, avanzando los tasadores un aumento interanual del 14% en 2004 (17,3% en 2003). Las nuevas estadísticas de precios de las viviendas publicadas por notarios y registradores han presentado unos resultados agregados equivalentes a los hasta ahora disponibles procedentes de las tasaciones, aunque los niveles de precios de dichas nuevas estadísticas resultan inferiores en términos absolutos a los derivados de las tasaciones. El comportamiento de los precios de las

viviendas en la segunda parte de 2004 apunta hacia un ritmo menos intenso de las ventas de viviendas, en especial de las viviendas destinadas a residencia secundaria. A pesar de lo anterior los niveles alcanzados por las ventas y el ritmo de aumento de los precios son muy superiores a los correspondientes al período inmediatamente anterior al de auge inmobiliario de 1998-2004.

La intensidad alcanzada por las nuevas alzas de los precios de las viviendas en 2004 volvió a aumentar el esfuerzo de acceso preciso para acceder a una vivienda en España, acentuándose dicho problema en las zonas más urbanas, a pesar de los nuevos descensos registrados en dicho año por los tipos de interés. Destacó también la persistencia de unos aumentos muy acusados en el volumen de los créditos concedidos para la promoción y compra de vivienda. Todo apunta, pues, a que en los últimos meses de 2004 debió cambiar el perfil del mercado inmobiliario en numerosos segmentos del mismo, aunque el cambio debió variar bastante según el tipo de vivienda y de mercado.

2. LA POSITIVA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 2004

En 2004 el PIB de los países de la OCDE aumentó en torno al 3,6% (2,2% en 2003), y también fue mayor que en 2003 el crecimiento en los países en vías de desarrollo. En 2004 se confirmó el papel creciente de la economía de China en el conjunto de la economía mundial. Se reforzó en dicho año el papel motor de la economía de Estados Unidos, cuyo ritmo de crecimiento fue del 4,4% (3% en 2003). Dicho crecimiento se apoyó sobre todo en la expansión de la demanda interna, dentro de la cual destacó sobre todo el fuerte auge del consumo privado, de la inversión en vivienda y de la inversión empresarial en capital productivo.

El crecimiento de Estados Unidos (4,4%) volvió a superar ampliamente al de la eurozona (1,8%) (FIGS. 1 y 2), pero dicha evolución positiva estuvo acompañada de un acentuamiento de los desequilibrios básicos. Los mayores precios del petróleo de 2004 aceleraron el aumento de los precios de consumo de la economía de Estados Unidos hasta el 3,3% (1,9% en 2003). Más relevante

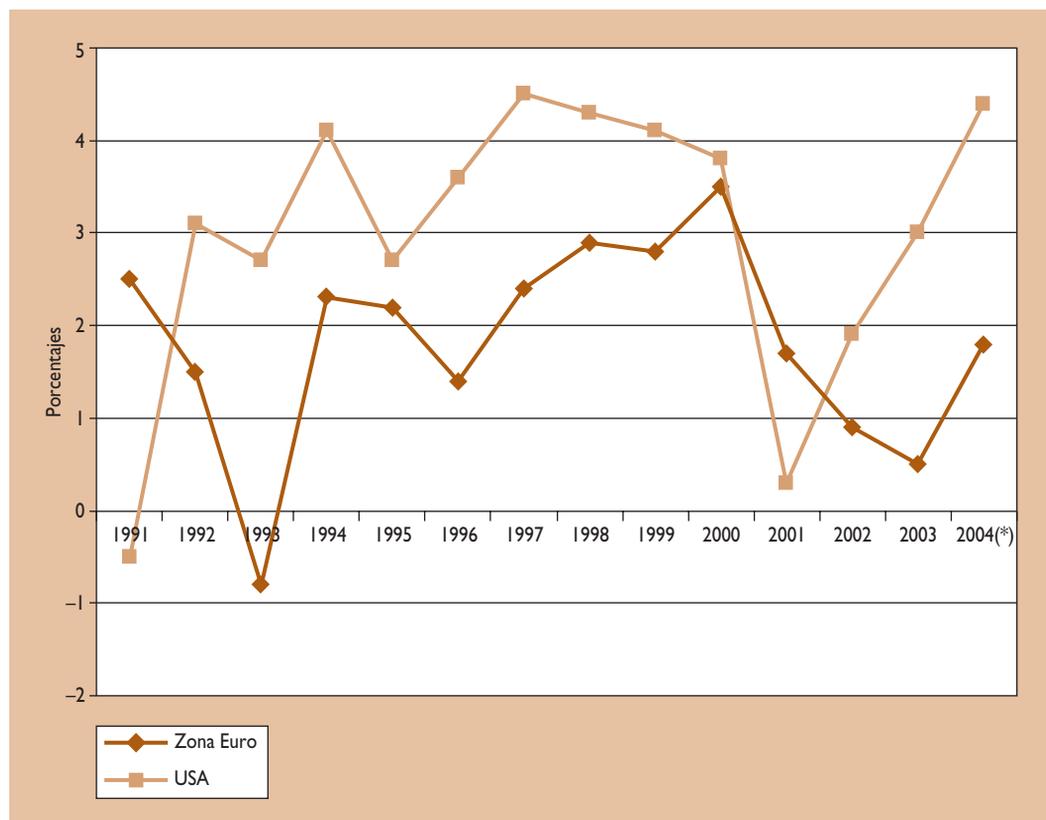


FIG. 1. PIB. Crecimiento real anual. Zona Euro y Estados Unidos

(*) Previsión.

Fuente: OCDE y BCE.

fue la magnitud alcanzada en 2004 por el déficit de las administraciones públicas, el -3,6% del PIB, cuya evolución ha sido consecuencia del signo expansivo de la política económica de la administración Bush. La reducción de impuestos directos y la fuerte expansión de los gastos de defensa, junto a la persistencia de unos tipos de interés reducidos, han sido las piezas destacadas de dicha política.

El déficit corriente exterior de la economía norteamericana se ha aproximado al 6% del PIB en 2004. Dicha circunstancia ha profundizado el endeudamiento exterior de dicha economía y ha sido un factor impulsor de la fuerte devaluación del dólar frente al euro en 2004 (el euro se revalorizó frente al dólar en un 10% en 2004). El ajuste citado implica que el euro ha vuelto a concentrar la mayor parte del ajuste en la cotización del dólar derivado del déficit exterior, puesto que los países asiáticos, en especial los diferentes

a Japón, han preferido soportar un fuerte aumento de las reservas en dólares en 2004 en lugar de permitir se revaluen las respectivas paridades.

En 2004 la Reserva Federal de Estados Unidos elevó el tipo de intervención en el corto plazo desde el 1% hasta el 2,25%, mientras que los tipos de interés a largo plazo permanecieron estables, como lo revela el que el tipo de interés de los bonos del tesoro a diez años terminase el año en el 4,2%. La evolución estable de los tipos a largo plazo sorprende, a la vista de la magnitud de los déficits exterior y público de Estados Unidos y la ya citada devaluación del dólar en este año. De la evolución de los tipos de interés en 2005 depende en gran parte el comportamiento de la propia economía estadounidense en este año, especialmente en lo relativo a la evolución de las cotizaciones bursátiles y al comportamiento del mercado inmobiliario.

FIG. 2. Tasas reales de crecimiento anual 2004. Estados Unidos, Zona Euro, España

Macromagnitudes	Zona Euro	USA	España
1. Consumo privado	1,1	3,8	3,6
2. Consumo Público	1,5	1,8	4,5
3. F.B. de capital Fijo	1,7	8,9	4,2
3.1. Inversión Pública	0,0	3,4	
3.2. Inversión en vivienda	1,8	9,5	
3.3. Inversión no residencial	2,4	10,3	5,5
4. Demanda interior	1,7	4,7	4,6
5. Exportaciones netas(*)	0,1	-0,6	-1,5
6. PIB, precios mercado	1,8	4,4	2,6
Empleo. Ocupados	0,4	0,9	2,1
Desempleo(% activos)	8,8	5,5	10,5
Precios. Deflactor PIB	1,9	2,0	3,7
Balanza Pagos C/C %PIB	0,7	-5,7	-5,0
Deficit AA Públicas, corregido del ciclo (% PIB)	-2,0	-3,6	-0,8
	Previsiones, 2004-2005 (%)		
	2004	2005	
PIB, crecimiento real			
OCDE	3,6	2,9	
Estados Unidos	4,4	3,5	
Zona Euro	1,8	1,9	
España	2,6	2,7	

(*) Aportación al aumento del PIB.

Fuente: OCDE, *Perspectivas económicas*, noviembre, 2004. BCE, *Boletín Mensual*, diciembre, 2004.

Las previsiones apuntan a una desaceleración del crecimiento de la economía de Estados Unidos desde el 4,4% de 2004 hasta el 3,5% en 2005, que todavía es un crecimiento muy significativo, especialmente a la vista de la dimensión de dicha economía. Dichas previsiones señalan también la posible elevación de medio punto en los tipos de interés a lo largo de 2005 en los tipos de interés a largo. La evolución positiva en 2004 de la inversión productiva implica la superación de las difíciles condiciones creadas tras el cambio espectacular de expectativas de 2001. El comportamiento de los precios del petróleo, la evolución del dólar y la incidencia del posible encarecimiento del crédito son las principales incógnitas que se abren en 2005 para la economía de Estados Unidos, de cuya evolución depende en gran parte el comportamiento general de la economía mundial.

El crecimiento de la Zona Euro fue del 1,8% en 2004, más entonado que el modesto 0,5% de 2003. Dicha evolución resultó un tanto

decepcionante, a la vista del marco general de mayor crecimiento económico general y de fuerte aumento del comercio mundial que supuso 2004. Sólo la inversión productiva mejoró con claridad en la eurozona, cuya evolución pasó desde el -0,6% de 2003 hasta el 1,7% en 2004. Las economías con mayor peso dentro de la eurozona, las de Alemania, Francia e Italia, no registraron un avance significativo en dicho año. Destacó sobre todo la persistencia de buen comportamiento en las exportaciones de Alemania, donde fue la demanda interna la que debilitó sensiblemente el ritmo de crecimiento. Dicho comportamiento deprimido de la demanda interna se derivó sobre todo de las incertidumbres creadas en los agentes sociales sobre la trascendencia de los cambios estructurales destinados a mantener la competitividad en un marco de creciente globalización.

La fuerte revalorización del euro en la segunda parte de 2004 afectó negativamente al crecimiento de la eurozona, al frenar el

aumento de las exportaciones, que es el componente más dinámico de la demanda en el conjunto de dicha área económica. La previsión de crecimiento de dicha área para 2005 es del 1,9%, según el Banco Central Europeo. La redacción definitiva que se le de al Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento contribuirá también a confirmar el perfil definitivo de la política económica en el conjunto del área en cuestión, aunque la relación entre el nuevo contenido de dicha norma y la situación de las expectativas dista de ser clara.

La economía española debió crecer en 2005 en torno al 2,5%, apoyándose también dicho crecimiento en una expansión de la demanda interna superior al 4%. El consumo privado, la inversión en vivienda y la inversión productiva empresarial tuvieron un comportamiento muy entonado en 2005, mientras que el sector exterior efectuó una relevante aportación negativa a dicho crecimiento, cuyo alcance se situó en torno al -1,5%. La apreciación ya

citada del euro, el diferencial de inflación, la pérdida de competitividad en materia de turismo, el sacrificio de suelo destinado a actividades productivas a favor de la construcción residencial, explicaron, entre otros factores, el aumento sensiblemente menor de las exportaciones respecto del comercio mundial en 2004 y la sensible aportación negativa al crecimiento del resto del mundo en la actuación de la economía española en el pasado año.

El diferencial positivo de crecimiento de la economía española respecto del conjunto de la eurozona se redujo en 2004 hasta 0,8 puntos porcentuales (dos puntos en 2003) (FIGS. 2 y 3). El empleo creció en torno al 2,1%, tres décimas más que en 2003, reduciéndose la tasa de desempleo hasta el 10,5% de los activos. De acuerdo con la encuesta de población activa, mientras que en el promedio anual el sector primario y la industria redujeron el empleo en 2004, dicha

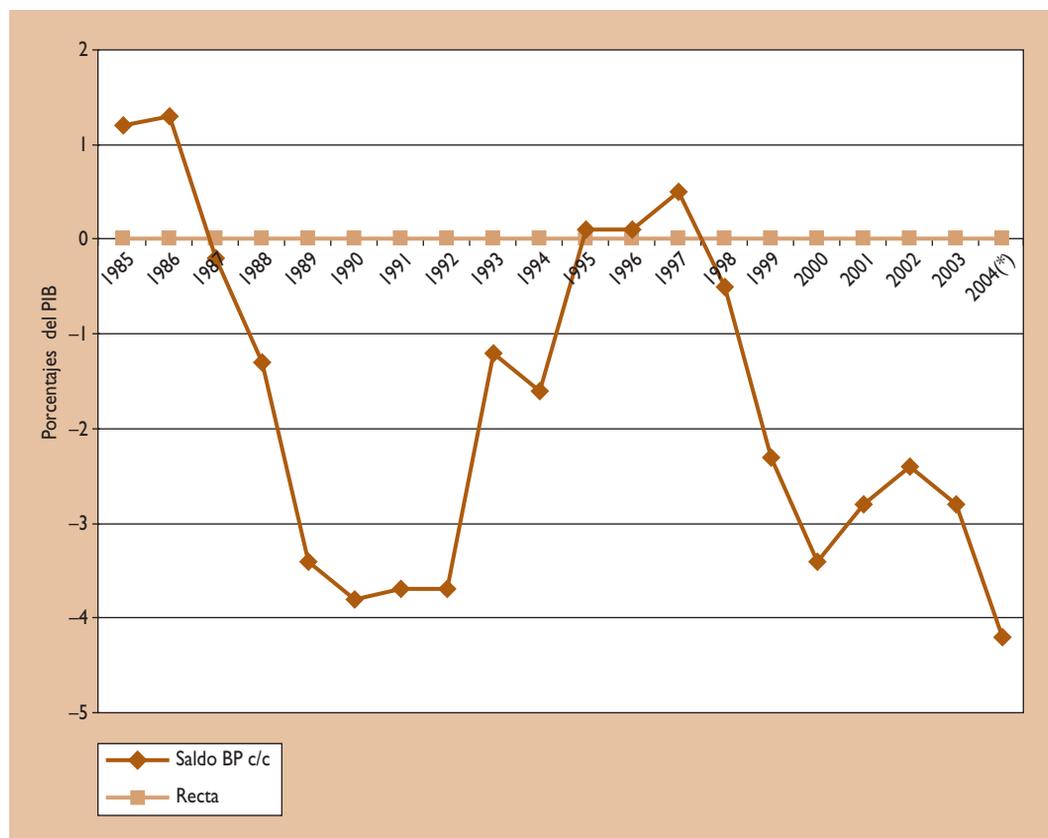


FIG. 3. España. Saldo Balanza Corriente. Porcentaje del PIB

(*) Previsión.

Fuente: OCDE.

magnitud creció en un 3,7% en la construcción y en los servicios. Dentro de los servicios el comercio y la hostelería registraron aumentos del empleo en un 3,9%, destacando el espectacular crecimiento de dicha magnitud (8,1%) en el componente de servicios a empresas, alquileres y servicios inmobiliarios. La proximidad del aumento del PIB con el del empleo (FIG. 3.bis) implicó un nuevo aumento moderado de la productividad por parte de la economía española en 2004.

Los precios de consumo aumentaron en 2004 en un 3,2% (2,6% en 2003), correspondiendo los mayores crecimientos a los componentes de carburantes y combustibles (9,8%), energía (7,6%), hoteles (4,1%) y alimentos elaborados (4,1%). El deflactor del PIB desaceleró su aumento hasta el 3,7%. La inflación inmobiliaria dejó sentir su influencia en el comportamiento de los alquileres (4,1%).

El aspecto más negativo de la evolución de la economía española en 2004 fue el correspondiente a la evolución del déficit exterior (FIG. 3.c). En el período enero-octubre de 2004 el déficit comercial creció en un 31,7% sobre el mismo período de 2003, los ingresos por turismo retrocedieron en un -3,7% (los ingresos hoteleros cayeron en un -0,4% y descendió en un -1,4% el gasto por turista en el conjunto del año), con lo que el déficit corriente creció en un 67,5% y se situó en el entorno del -4,5% del PIB en los doce meses que terminaron en octubre de 2004. La cobertura de los ingresos por turismo respecto del déficit comercial fue del 59,1% en el período citado, frente al 77,8% de 2003.

Las previsiones para 2003 apuntan a una ligera desaceleración del aumento de la demanda interna, evolución derivada de un aumento ligeramente inferior al de 2004 en la evolución del consumo privado y de la construcción. La aportación del resto del mundo será menos negativa en 2005 que en 2004 (alrededor del -1,1% del PIB), desacelerándose el aumento del empleo y de los precios de consumo.

La economía española de 2004 ha reflejado en su estructura y en su comportamiento el notable diferencial de crecimiento de la construcción respecto del resto de la economía después de 1997, año este inmediatamente anterior al del inicio del auge inmobiliario de 1998-2004. Dicho sector ha ganado dos puntos en participación en el

empleo y cuatro puntos en lo relativo a participación en el valor del PIB entre 1997 y 2004. Destaca en especial la ganancia de cuota del crédito inmobiliario (incluye los créditos a comprador, constructor y promotor de viviendas) en el crédito al sector privado de las entidades de crédito, desde el 39,6% del último trimestre de 1997 hasta el 53,6% del tercer trimestre de 2004. Por otra parte, la balanza de pagos por cuenta corriente presentó en 1997 un superávit del 2% del PIB, mientras que, como ya se ha indicado, en 2004 el saldo de dicha balanza se habrá situado en el entorno del -4,5% del PIB.

El espectacular crecimiento del suelo urbanizado (Instituto Geográfico Nacional, *El País*, 27.12.2004) y la amplitud del número de viviendas iniciadas ponen de manifiesto que las restricciones a la oferta inmobiliaria no han debido ser globalmente significativas en España durante el período analizado. Lo anterior no excluye la presencia de limitaciones a la oferta en algunos mercados locales, en especial en aquellos en los que se han producido retenciones significativas de suelo calificado.

La ausencia de restricción exterior derivada de la integración de la peseta en el euro ha aportado margen de maniobra a la economía española. Esta circunstancia y el que el Banco Central Europeo sea ahora la autoridad monetaria imposibilita la adopción de planes estabilizadores ante un déficit de balanza corriente como el de 2004. La amplia duración del presente auge inmobiliario en España se debe sobre todo a la ausencia de restricción exterior derivada de la introducción del euro y del traslado de la competencia de política monetaria al Banco Central Europeo. No existe la peseta, no hay problema de financiación del déficit corriente. Una parte significativa y creciente de los créditos inmobiliarios citados los financia el euromercado, en el que se colocan importantes volúmenes de emisiones de las entidades de crédito españolas. El débil crecimiento de la eurozona favorece el mantenimiento de los bajos tipos de interés a corto plazo en dicha área económica.

El que el prolongado auge inmobiliario de 1998-2004 esté acompañado de un fuerte déficit comercial en España no es sorprendente. La expansión inmobiliaria ha dado lugar a que numerosos propietarios de suelo antes agrícola o industrial obtengan

unos ingresos de capital sustanciales. Los ayuntamientos también han recibido unos espectaculares ingresos fiscales derivados de los nuevos desarrollos inmobiliarios. A pesar de tales ingresos excepcionales las situaciones resultantes no son necesariamente positivas ni para las localidades donde ello sucede ni para el conjunto de la economía española. Más de 3,5 millones de nuevas viviendas han sustituido después de 1997 en España a numerosas producciones de todo tipo, especialmente agroindustriales. El déficit corriente de balanza de pagos refleja, pues, entre otros aspectos, buena parte de los cambios acaecidos en la economía española en

los siete años del período de auge inmobiliario 1998-2004.

3. LA POLÍTICA DE VIVIENDA EN 2004. SE ANUNCIA UN NUEVO PLAN DE VIVIENDA A PARTIR DE 2005

En los dos primeros años de vigencia del Plan de Vivienda 2002-2005 (Real Decreto 1/2002, de 11 de enero, *BOE* de 12.1.2002), concretamente en los ejercicios de 2002 y 2003, se autorizó la financiación de 119.117 y de 116.062 actuaciones protegidas, respectivamente (FIG. 4). 55.326 y 52.463

FIG. 4. Plan de Vivienda 2002-2005. Ejecución

Actuaciones autorizadas	2002	2003	2004	2004
	(Autoriz. 30.11) [Objetivos(*)]			
1. Viviendas protegidas (nueva construcción)	55.326	52.463	44.529	78.394
1.1. Para la venta	48.377	46.413	38.796	62.588
1.2. Para el alquiler	6.949	6.050	5.733	15.806
2. Adquisición viviendas existentes	7.739	12.015	11.412	22.150
3. Rehabilitación protegida de viviendas	37.370	40.413	30.145	35.031
4. Urbanización suelo para viviendas protegidas	19.282	11.571	5.802	13.913
5. Ayudas a viviendas existentes para el alquiler		—	15.000	
6. Subvenciones a inquilinos		—	16.000	
Total autorizaciones España	119.117	116.062	91.888	180.488
Créditos convenidos (millones de euros)	3.805	4.051		6.650

Comunidades Autónomas Total actuaciones autorizadas	2002		2003		2004	
	Actuaciones	%	Actuaciones	%	Actuaciones hasta 30.11	%
Andalucía	18.693	15,6	16.941	14,6	14.684	16,0
Aragón	6.412	5,4	10.114	8,7	2.486	12,7
Asturias	4.460	3,7	3.039	2,6	2.884	3,1
Baleares	2.566	2,1	2.595	2,2	1.921	2,1
Canarias	3.087	2,6	2.551	2,2	2.607	2,8
Cantabria	1.639	1,4	1.153	1,0	920	1,0
Castilla y León	7.397	6,2	8.027	6,9	9.830	10,7
Castilla-La Mancha	2.911	2,4	5.375	4,6	5.110	5,6
Cataluña	17.513	14,6	15.122	13,0	10.687	11,6
Extremadura	3.826	3,2	4.041	3,5	3.949	4,3
Galicia	6.457	5,4	8.180	7,0	6.341	6,9
Madrid	21.943	18,3	17.823	15,4	14.478	15,8
Murcia	2.862	2,4	2.304	2,0	1.785	1,9
La Rioja	2.643	2,2	4.130	3,6	1.525	1,7
C. Valenciana	16.889	14,1	14.640	12,6	12.474	13,6
Ceuta	18	—	24	—	7	—
Melilla	401	0,3	3	—	200	0,2
Total	119.117	100,0	116.062	100,0	91.888	100,0

(*) Se trata de los objetivos del Plan 2002-05 para el ejercicio de 2005 ampliados tras la aprobación del Plan de Choque
 Nota: no se dispone de información sobre el nivel de aplicación de las nuevas actuaciones protegidas introducidas con el Plan de Choque en el Plan de Choque.

Fuente: Ministerios de Fomento y de Vivienda, BOE.

actuaciones correspondieron, respectivamente, en dichos años a la promoción de nuevas viviendas protegidas destinadas al alquiler y a la venta. El 46% de las actuaciones financiadas en 2002-2003 correspondió a la promoción de nuevas VPO, ocupando la rehabilitación de viviendas el segundo lugar dentro del total de actuaciones protegidas. Cuatro comunidades autónomas, Madrid, Andalucía, Cataluña y C. Valenciana obtuvieron en dicho período más del 55% de la financiación autorizada.

El objetivo inicial para 2004 del Plan 2002-2005 era de 109.488 actuaciones protegidas. A dichas actuaciones correspondían unas ayudas públicas (subvenciones del pago de entrada y subsidios de la cuota de los préstamos) cuyo alcance presupuestario era de 660 millones de euros en 2004. El volumen de financiación convenida previsto para las actuaciones protegidas previstas, básicamente construcción y venta posterior de nuevas VPO, ascendía a 4.267 millones de euros (OM de 12.2.2004). El tipo de interés de los préstamos convenidos para el ejercicio de

2004, el 3,16% (3,115% nominal) estuvo próximo en dicho año próximo a los tipos de mercado vigentes en 2004.

Hasta 30 de noviembre el total de actuaciones protegidas autorizadas en 2004 ha ascendido a 91.888. El 48,5% de dichas autorizaciones correspondió a viviendas protegidas de nueva construcción. No se dispone de información sobre el nivel alcanzado en este año por las autorizaciones correspondientes a las nuevas actuaciones protegidas introducidas en el verano de 2004 con motivo del Plan de Choque de Vivienda.

En 2003 se recuperó de forma significativa el total de viviendas protegidas iniciadas, que alcanzó un total de 71.720, superior a los totales anuales alcanzados en los años noventa y en la presente década (FIG. 5). Las viviendas protegidas iniciadas en 2003 equivalieron al 25,1% de los nuevos hogares netos creados en dicho año, la mayor proporción desde 1997. En los nueve primeros meses de 2004 el total de viviendas protegidas iniciadas, unas 70.000 al año, descendió en un -2,2% sobre el mismo período del año anterior. El ritmo anual

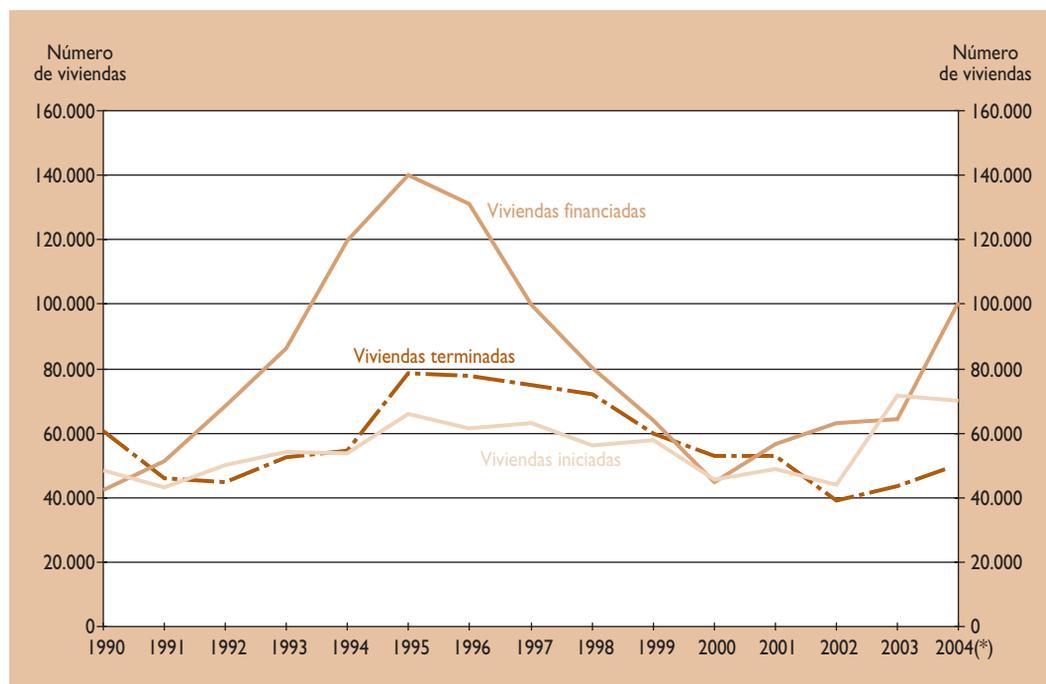


FIG. 5. Política de vivienda: viviendas financiadas, viviendas iniciadas y viviendas terminadas

Nota: Las viviendas financiadas incluyen las de nueva construcción y las adquisiciones de viviendas existentes.

(*) Previsión, incluyendo actuaciones previstas en el plan de choque.

Fuente: MOFO.

FIG. 6. Política de vivienda. Viviendas protegidas iniciadas, por Comunidades Autónomas, 2003-2004

Comunidades Autónomas	2003		2004/2003 (%)
	VPO iniciadas	%	Enero-septiembre
Andalucía	13.256	18,5	4,2
Aragón	2.794	3,9	-65,5
Asturias	909	1,3	-6,2
Baleares	496	0,7	-55,4
Canarias	2.472	3,5	-58,1
Cantabria	548	0,8	-30,4
Castilla-La Mancha	3.036	4,2	69,8
Castilla y León	2.851	4,0	41,1
Cataluña	5.488	7,7	5,2
C. Valenciana	8.655	12,4	-31,5
Extremadura	2.178	3,0	-67,8
Galicia	4.833	6,2	-26,0
C. de Madrid	12.839	17,9	43,4
Murcia	2.028	2,8	20,1
Navarra	1.416	2,0	-19,8
País Vasco	7.165	10,0	-21,9
Rioja (La)	756	1,1	-37,5
España	71.720	100,0	-2,2

Fuente: Ministerio de Vivienda.

alcanzado se ha situado por debajo del 25% de los nuevos hogares previstos para este año. Hasta septiembre de 2004 destacó el aumento de las iniciaciones en las autonomías de Castilla-La Mancha, Madrid y Castilla y León (FIG. 6).

En 2004 se ampliaron de forma sustancial los objetivos iniciales establecidos para dicho ejercicio en el diseño inicial del Plan 2002-2005 (FIG. 7). Tras la creación del Ministerio de Vivienda en abril de 2004 ha destacado, entre las actuaciones desarrolladas, la creación, por medio del «Plan de Choque», de nuevas actuaciones protegidas no ligadas a la concesión de una financiación crediticia paralela y la ampliación del volumen de financiación inicialmente para 2004 (RD 1721/2004, que creó nuevas líneas de actuaciones protegidas favorables al alquiler, y OM de 16.8.2004, que amplió el volumen máximo de prestamos cualificados a conceder en el programa 2004 del Plan de Vivienda, BOE de 28.7.2004 y 16.8.2004,

respectivamente). En enero de 2005 se ha anunciado el establecimiento de un nuevo Plan plurianual de Vivienda, cuyo primer ejercicio sería el de 2005, en el que se pretende elevar el peso de las viviendas protegidas dentro del conjunto de la construcción residencial en España, junto al reforzamiento de las ayudas al alquiler ya iniciado con el Plan de Choque desarrollado en la segunda parte de 2004.

4. EL MERCADO INMOBILIARIO. LA EXPANSIÓN PERSISTIÓ EN 2004

La descripción del comportamiento de un mercado exige disponer de información estadística sobre los precios y sobre las transacciones efectuadas. En el caso de España es evidente que se dispone de datos de precios de venta, relativamente distantes en el tiempo respecto de la fecha de realización de las transacciones, pero en el

FIG. 7. Plan de Vivienda 2002-2005. Autorizaciones 2002-2003 y Objetivos 2004

Actuaciones protegidas	2002 (autorizaciones)	2003 (autorizaciones)	2004 (Objetivos)(*)	2004: variación de objetivos
1. Viviendas protegidas (nueva construcción)	55.326	52.463	78.394	25.000
1.1. Para la venta	48.377	46.413	62.588	15.000
1.2. Para el alquiler	6.949	6.050	15.806	10.000
2. Adquisición viviendas existentes	7.739	12.015	22.150	15.000
3. Subvención a viviendas para alquilar (***)			15.000	15.000
4. Subvenciones a inquilinos (***)			16.000	16.000
5. Rehabilitación protegida de viviendas	37.370	40.413	35.031	
6. Urbanización suelo para viviendas protegidas	19.282	11.571	13.913	71.000
6. Total autorizaciones	119.117	116.062	180.488	
7. Créditos convenidos (millones de euros)	3.805	4.051	6.651	2.384
8. Viviendas protegidas iniciadas	44.014	71.720	70.142(****)	
9. Viviendas protegidas terminadas	38.957	43.619	50.044(****)	

(*) Objetivos establecidos en el Plan de Choque aprobado en ACM de julio de 2004.

(**) Nuevas actuaciones protegidas introducidas en el RD 1721/2004.

(****) Previsión con datos hasta septiembre.

Fuente: Ministerio de Vivienda, Referencias de los Consejos de Ministros y BOE.

caso de las ventas efectuadas la escasez de estadísticas es casi total, lo que limita el alcance del análisis. Esta carencia estadística acentúa su trascendencia en los períodos en los que, como fue el caso de 2004, se advierte que el signo del mercado puede haber cambiado respecto de años precedentes.

Por el lado de la demanda, los dispersos datos disponibles sobre transacciones indican que en 2004 tuvo lugar un nuevo e importante aumento de las transacciones realizadas, aumento que Atasa¹ ha estimado debió superar el 16% en cuanto a las viviendas, mientras que en el caso de los terrenos el crecimiento fue superior, el 25,5%, y en las tasaciones de edificios destinados a viviendas el aumento interanual superó el 14%. Los aumentos citados, aunque destacados, fueron en general inferiores a los muy intensos registrados en los dos años precedentes.

En 2004 las inversiones extranjeras en inmuebles descendieron en un -5,7% en los diez primeros meses respecto del mismo período de 2003 (FIG. 8). La sensible desaceleración registrada en el crecimiento del número de hogares, que crecieron en un 1,7%, frente a aumentos superiores al 2% en

los dos años precedentes, indica también una posible menor presión de la demanda, con lo que la variación neta registrada en dicho número de hogares en 2004 fue de 245.000.

En los tres primeros trimestres de 2004 el crecimiento interanual de la inversión en construcción fue del 4,3%, frente al 2,6% correspondiente al PIB en el mismo período de tiempo (FIG. 9). Lo anterior supone que la construcción explicó por sí sola más del 25% del crecimiento del PIB en 2004. En cuanto a la construcción residencial, los mayores aumentos interanuales en los indicadores directos o indirectos de las viviendas iniciadas fueron los de los visados de los Colegios de Arquitectos (12,2% en los tres primeros trimestres) y los de las viviendas a construir, según la estadística de licencias municipales de obras (FIG. 10).

El ritmo anual de elaboración de proyectos de viviendas visados por los Colegios de Arquitectos fue de 758.000, mientras que los visados de los Colegios de Aparejadores fue de 692.000 según los datos de enero-noviembre del pasado año (FIG. 11). Con los datos hasta septiembre de la DG de Vivienda el número de iniciaciones de viviendas en 2004 sería de unas 650.000. En cuanto a las viviendas terminadas, la estadística citada de la DG de Vivienda apunta hacia una aceleración de las mismas en 2004, el 9,6% sobre las de 2003, con

¹ Atasa, organización que agrupa a la mayoría de las empresas tasadoras que trabajan en España.

FIG. 8. Mercado inmobiliario. Principales indicadores. Tasas de variación interanual (%)

	2002/2001	2003/2002	2004/2003	Último dato
1. Hipotecas urbanas registradas				
1.1. Número total	9,2	9,1	17,5	octu-04
1.2. Viviendas	9,7	8,4	10,6	
1.3. Solares	-5,6	8,3	-4,0	
1.4. Otras urbanas	1,9	11,8	46,9	
2. Proyectos Colegio de Arquitectos (*)				
2.1. Total viviendas	3,5	6,7	12,2	sept-04
2.2. VPO	15,3	20,6	14,7	
2.3. Viviendas libres	2,6	5,5	-13,0	
3. Visados obra nueva Colegio de Aparejadores				
3.1. Obra nueva	4,3	21,4	8,7	novi-04
3.2. Certificados fin de obra (viviendas)	16,8	7,1	8,7	
4. Licencias municipales de obras				
4.1. Viviendas a construir	2,6	15,1	9,0	agos-04
5. Viviendas iniciadas (total)	3,7	14,6	4,6	sept-04
5.1. Viviendas libres	5,0	10,3	5,4	
5.2. Viviendas protegidas	-9,6	62,9	-2,2	
6. Viviendas terminadas	2,9	-2,6	9,6	sept-04
7. Índice del coste de la construcción	1,5	2,2	6,9	octu-04
7.1. Costes laborales	2,6	4,4	2,8	
7.2. Consumos intermedios	0,5	0,8	9,8	
8. Consumo aparente de cemento	4,7	4,7	3,6	
9. Encuesta coyuntural de la construcción. Valor de los trabajos realizados (deflactado)				
9.1. Total construcción	5,6	3,9	2,2	2004.III
9.2. Edificación	7,4	4,3	2,5	
9.3. No edificación	3,1	2,4	1,3	
10. Nueva contratación (deflactada)	16,6	10,3	6,8	2004.III
11. Inversión extranjera en inmuebles				
11.1. Precios corrientes	27,7	18,8	-5,7	octu-04
12. Encuesta de Población Activa				
12.1. Empleo. Ocupados. Construcción	3,4	3,8	3,7	
12.2. Hogares (IV/IV)	2,0	2,1	1,7	
13. Afiliados a la S. Social. Construcción	5,8	4,3	4,5	novi-04
14. Precios viviendas y alquileres (IV/IV)				
14.1. Precio viviendas tasadas. Ministerio de Vivienda	18,1	17,6	17,2	2004.III
14.2. Precios viviendas. Nuevas. Tinsa	12,8	18,5	16,1	juni-04
14.3. Precios viviendas nuevas capitales (ST)	14,7	15,8	12,5	
14.4. Alquileres. IPC (D/D)	4,3	4,3	4,1	

(*) A falta de datos de Cataluña se ha trabajado con una estimación de los visados en esta autonomía para 2004.

Nota: D/D y IV/IV indican que la variación es la registrada sobre el mismo período del año anterior.

Fuente: Ministerio de Vivienda, Banco de España, INE, Sociedad de Tasación, Tinsa.

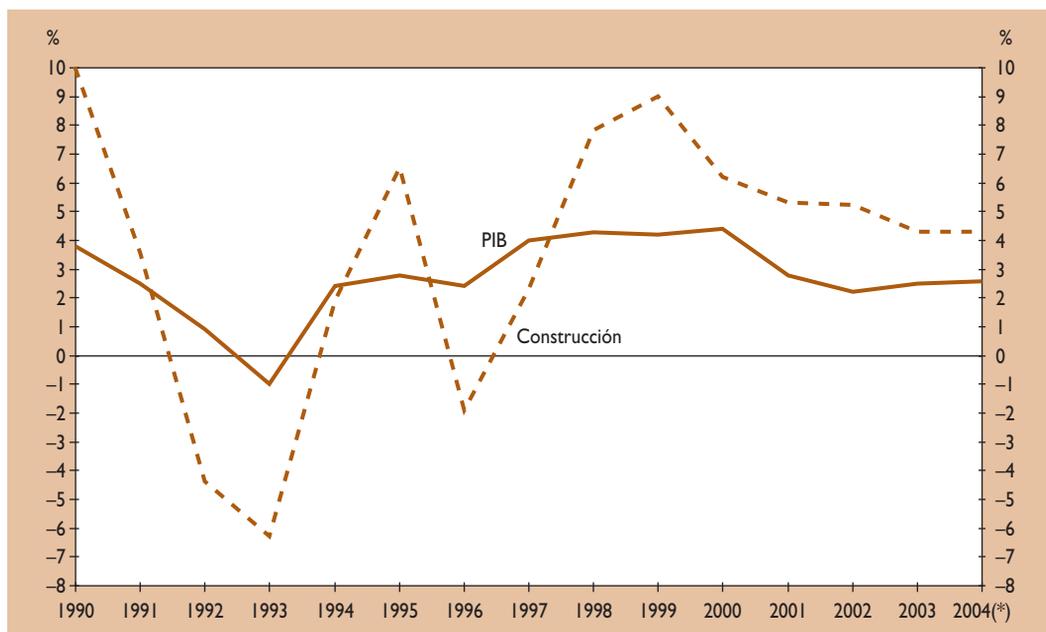


FIG. 9. Economía Española. PIB y Construcción. Crecimientos interanuales, a precios constantes

(*) Tres primeros trimestres de 2004 sobre el mismo período de 2003.

Fuente: INE.

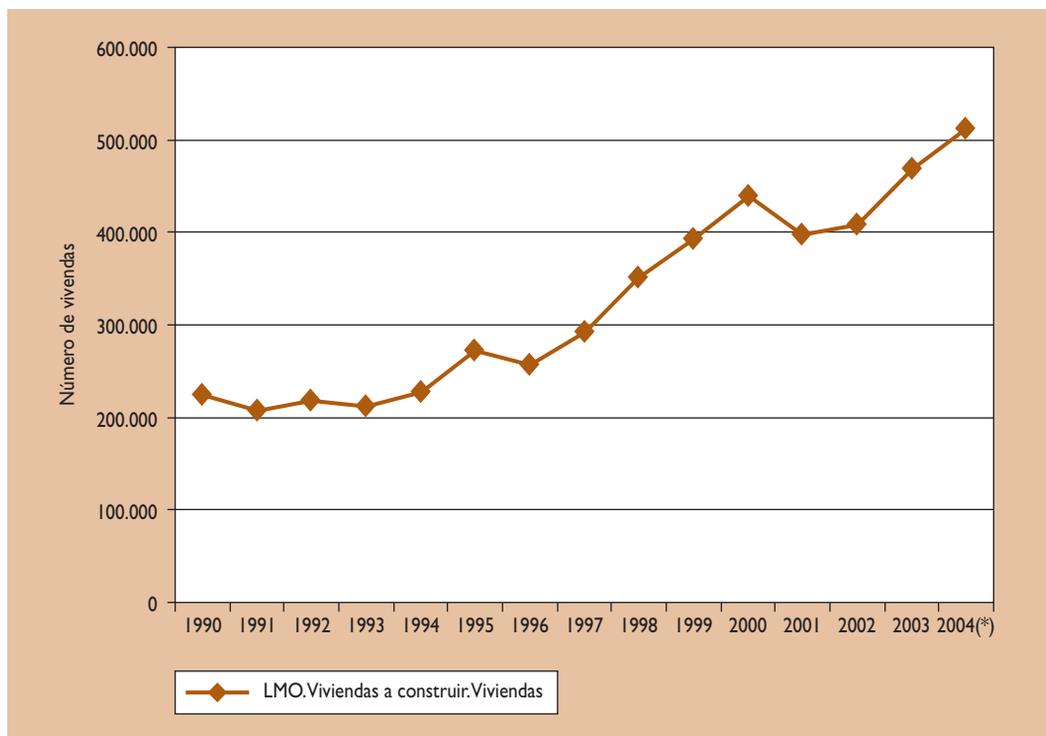


FIG. 10. Viviendas a construir, según las licencias municipales de obras (LMO). Totales anuales

(*) 2004 se ha estimado con datos hasta agosto.

Fuente: Ministerio de Fomento.

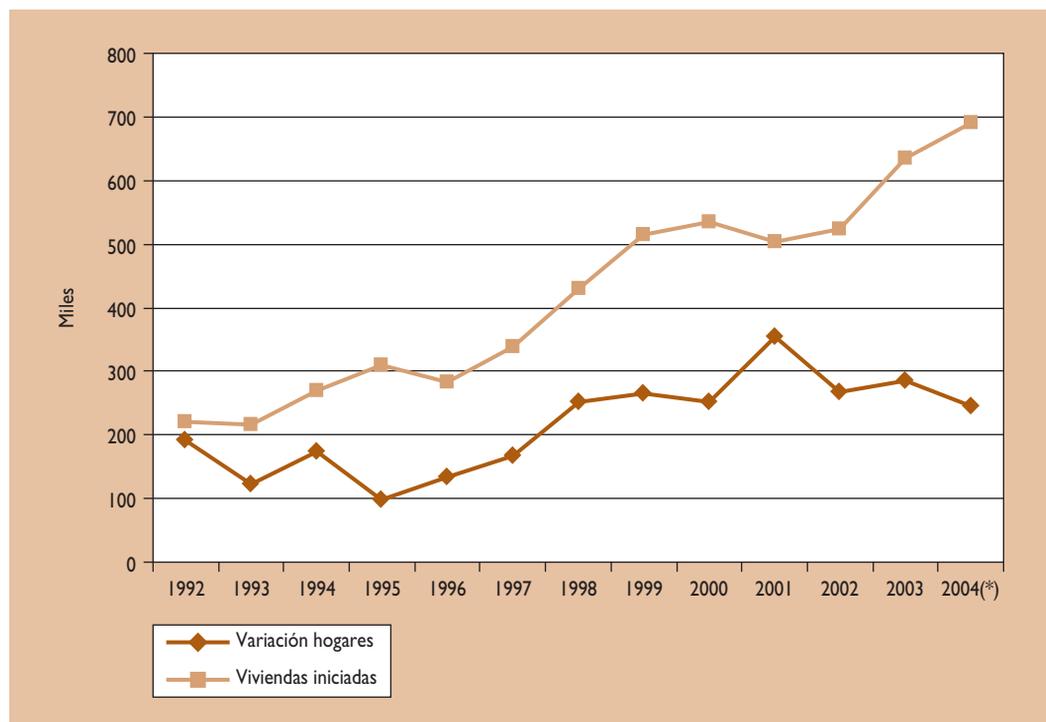


FIG. 11. Viviendas iniciadas y creación neta de nuevos hogares. Totales anuales

(*) La variación de hogares procede de la EPA y las viviendas iniciadas de los visados de dirección de obra de los Colegios de Arquitectos Técnicos. Estimación para 2004.

Fuente: INE y MOFO.

lo que el total de viviendas terminadas en 2004 sería de 555.000, aproximándose a las 500.000 las terminaciones según los certificados de fin de obra de los Colegios de Aparejadores (FIGS. 12 y 13).

El resto de los indicadores de actividad constructora presentó desaceleraciones en el caso del consumo aparente de cemento (3,6%) y en el caso del empleo en la construcción el crecimiento fue muy similar al del año anterior (3,7% fue el aumento de dicho empleo según la EPA, frente a una variación del 2,5% para el conjunto del empleo en el mismo año).

Los precios de las viviendas parecieron desacelerarse en la segunda mitad de 2004. En el tercer trimestre de 2004 el aumento interanual fue del 17,2%, ligeramente inferior al 17,3% de 2003 y al 18,1% de 2002, según la estadística del Ministerio de Vivienda procedente de los informes de los tasadores, estadística que excluye a las viviendas protegidas y a las viviendas en construcción (FIG. 14). En 2004 han aparecido nuevas estadísticas de precios de

viviendas, concretamente las obtenidas por notarios y registradores en el desarrollo de su actividad. Dichas estadísticas se basan en el precio de venta declarado por las dos partes que intervienen en la venta de cada vivienda.

Los resultados obtenidos en dichas estadísticas de nueva creación no difieren demasiado de los precios obtenidos a partir de los informes de tasación, que es la fuente estadística más antigua, disponible en forma de serie trimestral desde 1987 (FIG. 15). En todo caso, los precios de las viviendas por metro cuadrado construido son inferiores en el caso de las estadísticas de notarios y registradores, que pueden suponer un buen complemento a la información aportada por las tasaciones, en especial en lo relativo al número de transacciones realizadas. En 2004 los aumentos interanuales (tercer trimestre) más intensos de los precios de las viviendas correspondieron a las autonomías de Murcia (25,4%) y Cataluña (20,5%), mientras que el crecimiento más moderado fue el de Asturias (1,4%) (FIG. 16).

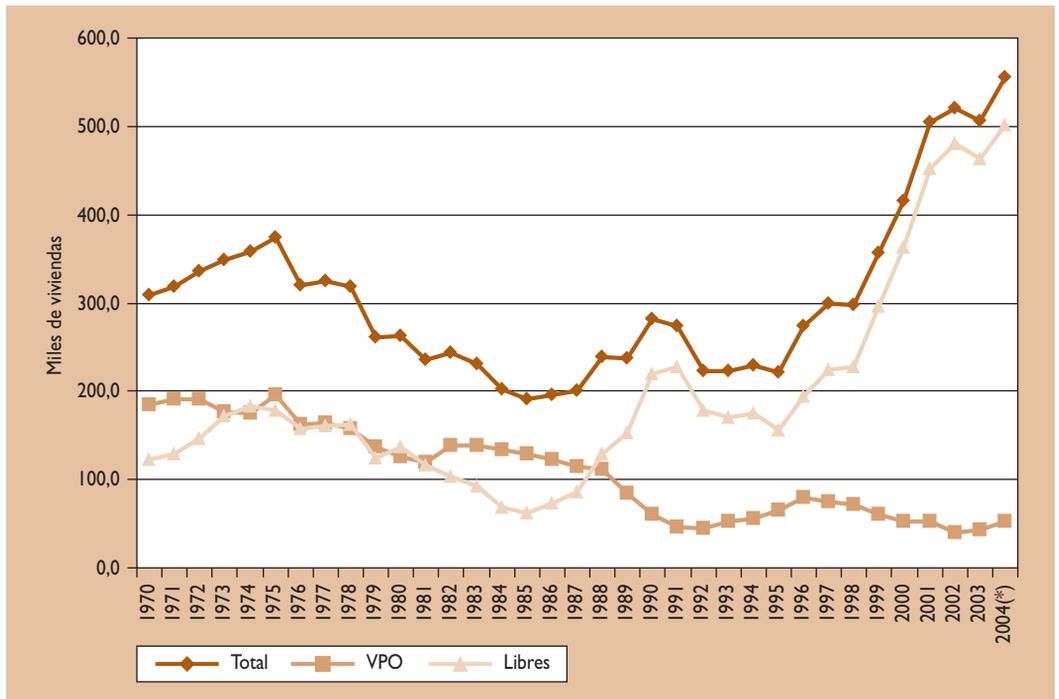


FIG. 12. Viviendas terminadas. Totales anuales, 1970-2003

(*) El dato de 2004 se ha estimado con datos hasta septiembre.

Fuente: Ministerio de Vivienda.

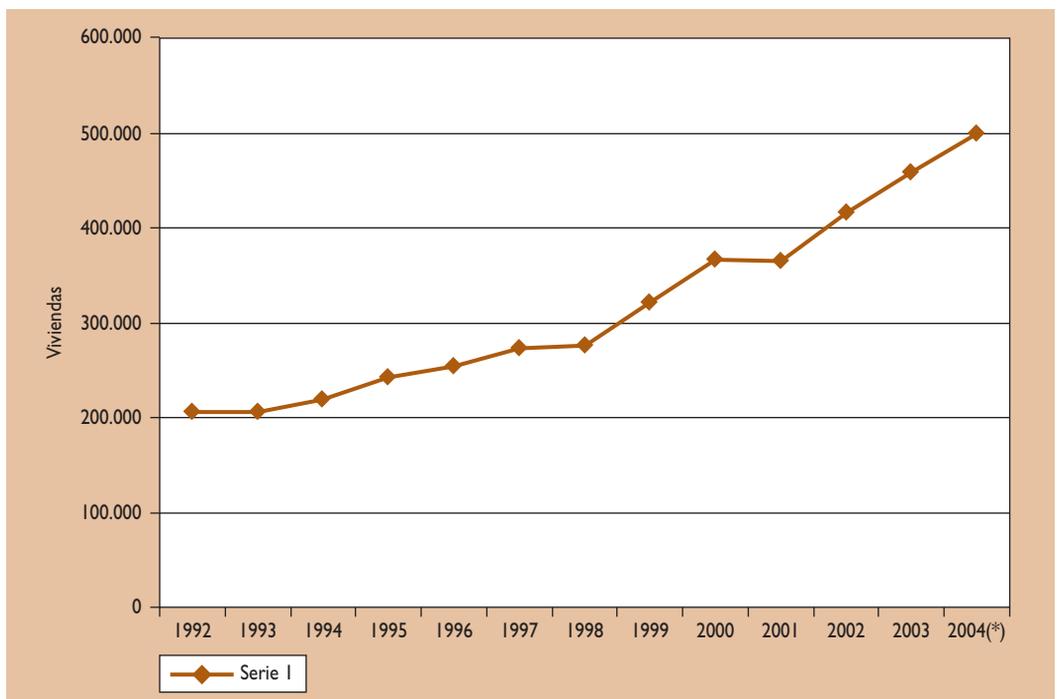


FIG. 13. Certificaciones fin de obra (aparejadores). Totales anuales

(*) Previsión para 2004.

Fuente: Colegios de Arquitectos Técnicos, Ministerio de Fomento.

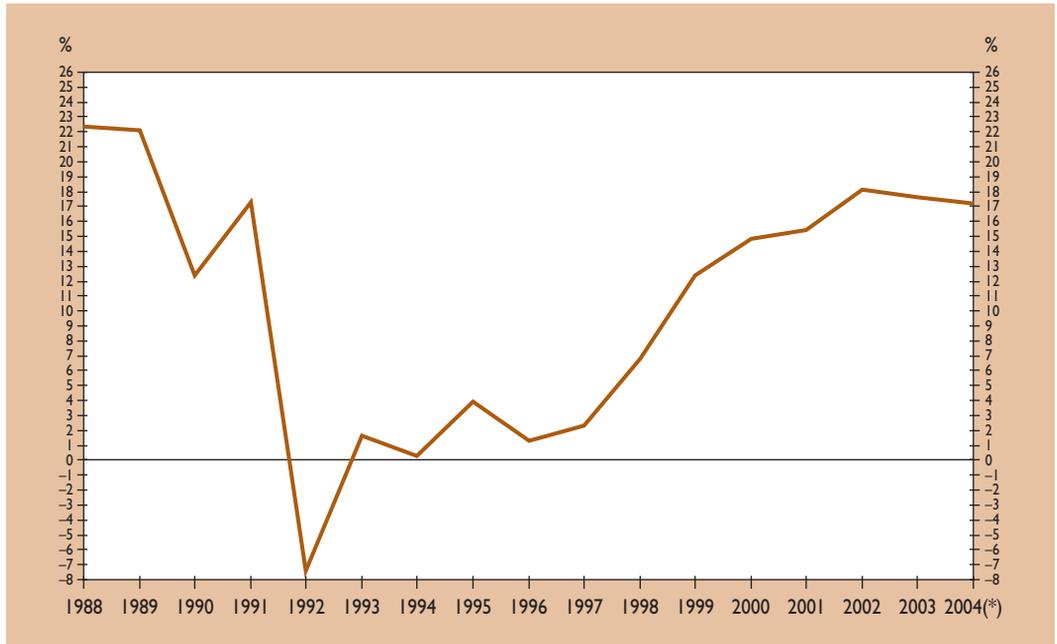


FIG. 14. Precios medios de la vivienda tasada en España (euros/m²). Tasas de variación interanual (IV trimestre de cada año)

(*) Tercer trimestre. Desde 2002 se emplean las tasas de la nueva serie de precios.

Fuente: Ministerio de Vivienda.

FIG. 15. Estadísticas de precios de viviendas. España. Notarios, Registradores y Tasadores (2004)

Comunidad Autónoma	Euros/m ²		
	Notarios 1.º semestre	Registradores trimestre 3.º	Tasadores(*) trimestre 3.º
Andalucía	1.399,1	1.178,9	1.402,7
Aragón	1.436,3	1.308,7	1.411,3
Asturias	1.153,4	1.247,9	1.313,8
Baleares	1.707,5	1.903,2	2.022,9
Canarias	1.672,0	1.363,6	1.491,9
Cantabria	1.761,6	1.493,0	1.673,4
Castilla y León	949,5	1.032,4	1.146,9
Castilla-La Mancha	783,2	839,2	989,0
Cataluña	2.293,5	2.109,9	2.163,2
C. Valenciana	1.156,1	1.134,7	1.330,6
Extremadura	581,8	713,4	719,9
Galicia	1.070,6	929,0	1.046,1
Madrid	2.692,8	2.545,1	2.881,2
Murcia	1.100,1	1.071,4	1.309,7
Navarra	1.464,3	1.388,1	1.551,6
País Vasco	3.191,4	2.431,7	2.409,2
Rioja (La)	1.215,9	1.230,0	1.281,4
Ceuta y Melilla	1.011,5	—	—
España	1.598,5	1.525,8	1.671,7
Número de operaciones	407.555(**)	118.227(***)	(****)
Variación interanual	—	15,6%	17,3%

(*) Se trata de la estadística del Ministerio de Vivienda, en la que se ponderan los informes de los tasadores con el número de viviendas por distrito postal.

(**) Escrituras de compraventa intervenidas por los notarios en el primer semestre de 2004.

(***) Escrituras de compraventa registradas en el tercer trimestre de 2004.

(****) Informes de tasación. Se incluyen unos 200.000 al trimestre.

Fuente: Ministerio de Vivienda, Consejo General del Notariado, Registradores de España.

FIG. 16. Precios de las viviendas España. Comunidades Autónomas (euros/m², tercer trimestre de 2004)

Comunidades Autónomas	Precios	Aumentos	
	euros/m ²	2004/2003(*)	2003/2002(**)
1. C. de Madrid	2.881,2	18,4	25,0
2. País Vasco	2.409,0	14,2	11,9
3. Cataluña	2.163,2	20,3	19,4
4. Baleares	2.022,9	14,5	11,0
5. Cantabria	1.673,4	14,5	9,6
ESPAÑA	1.671,7	17,2	17,6
6. Navarra	1.551,6	7,6	5,2
7. Canarias	1.491,9	8,4	8,7
8. Aragón	1.411,3	14,7	12,9
9. Andalucía	1.402,7	20,1	17,6
10. Asturias	1.313,8	1,3	11,7
11. La Rioja	1.281,4	8,8	8,7
12. C. Valenciana	1.330,6	20,0	18,2
13. Murcia	1.309,7	25,4	23,5
14. Castilla y León	1.146,9	13,1	12,2
15. Galicia	1.046,1	12,7	10,6
16. Castilla-La Mancha	989,0	17,5	17,2
17. Extremadura	719,9	11,4	9,7
Menos de 1 año	1.851,5	16,7	16,9
Más de un año	1.604,4	16,9	18,8

(*) Tercer trimestre de 2004 sobre el mismo período de 2003.

(**) Cuarto trimestre de 2003 sobre el mismo período de 2002.

Fuente: Ministerio de Vivienda.

5. FINANCIACIÓN INMOBILIARIA. NUEVOS DESCENSOS EN LOS TIPOS DE INTERÉS EN 2004

En 2004 volvió a descender el tipo de interés medio de los créditos a largo plazo destinados a financiar la adquisición de una vivienda en España (FIG. 17), donde los tipos de interés de los préstamos en cuestión se situaron entre los más bajos de la eurozona. La estadística correspondiente al conjunto de entidades indica que en 2004 el tipo medio anual de dichos préstamos fue del 3,34% (TAE, el nominal fue el 3,30%), cuatro décimas por debajo del tipo medio de 2003. La cuota a pagar por un préstamo a 20 años concedido en las nuevas condiciones de tipos de interés descendió en un -3,5% respecto de la correspondiente al tipo medio de 2003.

El descenso de los tipos y el alargamiento de los plazos, que en promedio se aproximan a los 25 años en las nuevas operaciones, según las estadísticas citadas de notarios y de registradores, junto a la persistencia de unas expectativas anticipatorias de nuevas subidas de los precios inmobiliarios, facilitaron una nueva expansión bastante

significativa de los préstamos inmobiliarios (promoción, construcción y compra), que crecieron en un 27,4% en el tercer trimestre de 2004 respecto del año anterior (FIG. 18). El componente más dinámico de los integrantes del crédito inmobiliario fue el relativo a los préstamos a promotor (servicios inmobiliarios), cuyo ritmo interanual de crecimiento superaba el 44% a 30 de septiembre de 2004.

El aumento del crédito inmobiliario fue muy superior al correspondiente al conjunto del crédito al sector privado por parte de las entidades de crédito en España en 2004 (FIG. 19). De nuevo subió la participación del crédito inmobiliario citado en el total del crédito al sector privado en 2004, situándose en el 53,6% en el tercer trimestre de dicho año (51,1% en diciembre de 2003). El crédito a los hogares para compra de vivienda, incluidos los créditos titulizados, desaceleró ligeramente en noviembre la variación interanual (23,1% frente al 23,8% de septiembre) (FIG. 20).

La estadística de reciente aparición, elaborada por el Banco de España, correspondiente a la cuantía y las condiciones

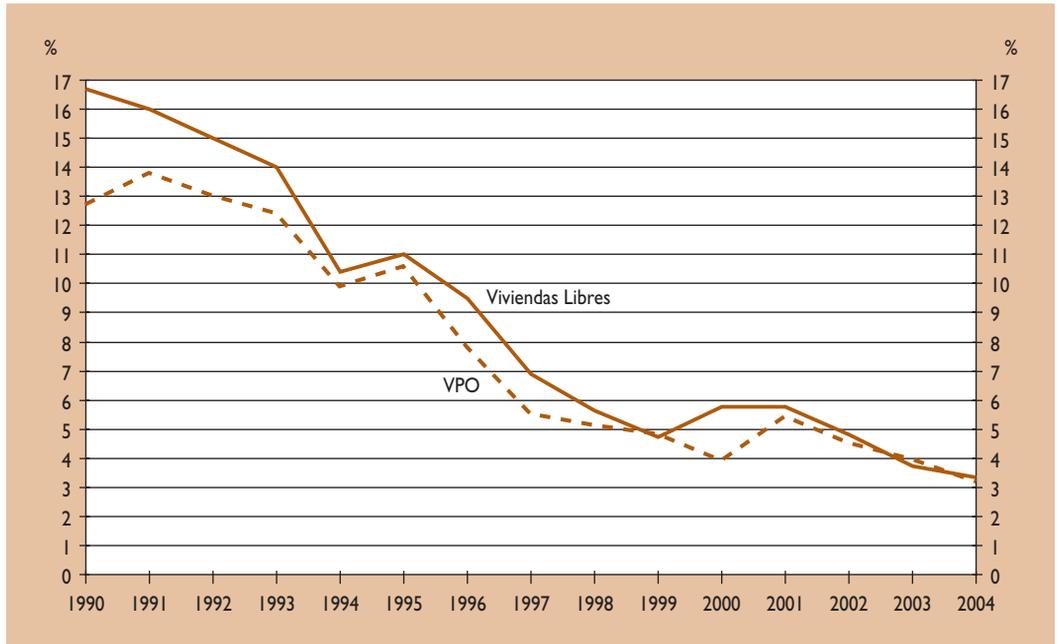


FIG. 17. Tipos de interés de los créditos-vivienda. Viviendas libres y VPO

Nota: El dato relativo a los créditos para viviendas libres se refiere a la media de cada año. TAE en todos los casos.

Fuente: Banco de España y MOFO.

FIG. 18. Crédito al subsector inmobiliario. Saldos a 31.XII (millones de euros)

	1997	2003	2004.III
1. Hogares. Adquisición y rehabilitación de viviendas (incluye los créditos titulizados)	105.309	304.729	355.950
2. Construcción edificios	15.469	46.299	54.754
3. Instalación y acabado de edificios	2.969	7.532	8.761
4. Servicios. Actividades inmobiliarias	17.549	79.792	104.592
5. Créditos M. Inmobiliario (1 a 4)	141.296	438.352	524.057
6. Crédito a otros sectores residentes (OSR)	354.346	802.213	903.590
7. Fondos de titulización. Total		56.246	75.073
8. Crédito a OSR, incluidos los titulizados		858.459	978.663
9. Participación del crédito inmobiliario sobre el crédito OSR (5/6*100) (incluidos los créditos titulizados)	39,9	51,1	53,6
10. Ritmo anual de aumento del crédito inmobiliario (%)	18,4	23,3	27,4
12. Crédito inmobiliario/PIB	28,4	58,9	

Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico.

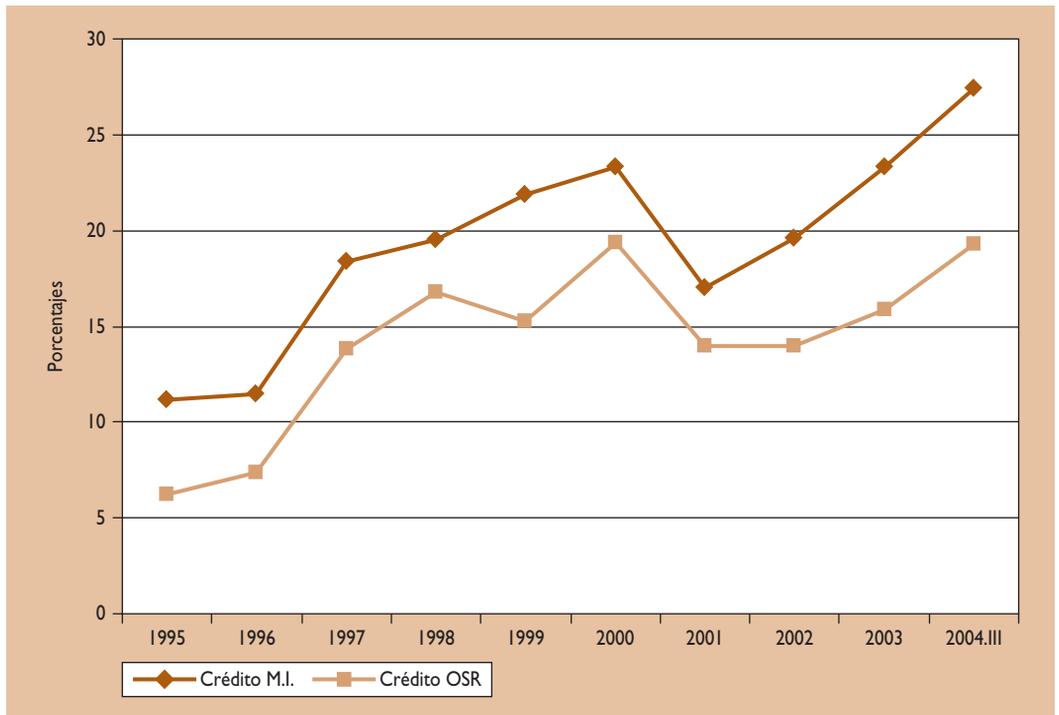


FIG. 19. Crédito al mercado inmobiliario y crédito al sector privado. Tasas interanuales

(*) El crédito al mercado inmobiliario incluye los créditos a la compra de vivienda por los hogares y los destinados a la construcción y a los servicios inmobiliarios. En ambos casos están incluidos los créditos titulizados.

Fuente: Banco de España, B. Estadístico.

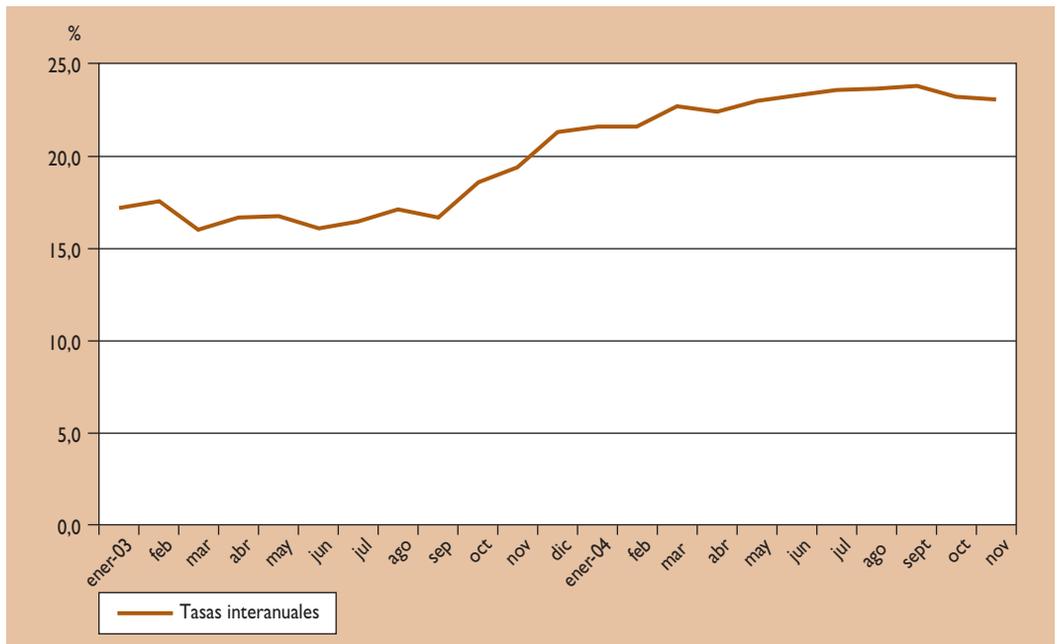


FIG. 20. Crédito a hogares para compra de vivienda, incluidos los titulizados. Saldos vivos. Tasas interanuales mensuales, 2003-2004.

Fuente: BdE.

de las nuevas operaciones crediticias (FIG. 21) indica que el tipo de interés de los créditos a comprador de vivienda ascendió al 3,41% (TAE) en 2004, por debajo del tipo medio del 3,75% de 2003. La cuantía de las nuevas operaciones crediticias formalizadas en 2004 fue de 122.552 millones de euros, un 18,7% más que en 2003. La cifra citada, equivalente a más de veinte billones de antiguas pesetas, supuso el 15,5% del PIB de 2004. El 88,7% de dicho créditos lo fue a tipo de interés variable, con actualización anual del tipo de interés. El saldo vivo de los créditos a hogares para compra de vivienda aumentó en 2004 en un 21%, destacando el mayor ritmo de variación de dicho saldo en el caso de los bancos en el pasado año (22,2%).

6. LA ACCESIBILIDAD A LA VIVIENDA EN 2004. LA NUEVA ECONOMÍA DE LAS PROPIEDADES

En 2004 el aumento medio de los precios de las viviendas en los tres primeros trimestres (17,3%) superó ampliamente al de los salarios por persona ocupada en el mismo período de tiempo (3,1%). Esta circunstancia implicó que la mejoría de la accesibilidad que en principio supusieron unos tipos de interés inferiores en casi medio punto a los de 2003 fuese superada por el mayor esfuerzo de acceso a que dieron lugar los más altos precios de venta. Con datos hasta el tercer trimestre de 2004 para los precios de venta y las rentas salariales, puede estimarse que en 2004 el esfuerzo de acceso medio debió superar el 44% (40% en 2003) de los ingresos familiares para la familia media que intentase adquirir una vivienda de precio también medio en dicho año (FIG. 22). La relación entre el precio de venta de una vivienda de 90 metros cuadrados construidos y la renta familiar media anual monosalarial pasó de 7,09 en 2003 a 8,07 en 2004.

La accesibilidad o esfuerzo que supone acceder a una vivienda en relación con los ingresos familiares, varía en España espectacularmente según las diferentes autonomías (FIG. 23). Estas diferencias deben de ser también significativas entre las capitales y el resto de las ciudades, correspondiendo el mayor esfuerzo a las áreas metropolitanas y a las áreas geográficas de mayor crecimiento

demográfico. El mayor esfuerzo de acceso en el tercer trimestre de 2004 correspondió a la Comunidad de Madrid (62,3% de la renta familiar), donde todavía debe superar dicha proporción el acceder a una vivienda en la capital de dicha autonomía. El menor esfuerzo de acceso es el de Extremadura (23,5%).

Por otra parte, el alcance del endeudamiento de los hogares es otra cuestión que estará muy presente en los próximos años. El nivel de desarrollo de los mercados hipotecarios de los diferentes países ha sido, pues, decisivo en el proceso de traslación de los más altos precios de las viviendas a un mayor consumo de los hogares. Algunas condiciones adicionales han facilitado el proceso citado, como la proporción de las viviendas en propiedad dentro del stock total de viviendas, el nivel de los costes de transacción, la tributación de las plusvalías inmobiliarias y de una protección legal no excesiva de la garantía. Si a las citadas condiciones de optimización del mercado hipotecario se añade una oferta elástica de nuevas viviendas, no afectada en exceso por regulaciones locales «pesadas» del uso del suelo ni distorsionadas por una fiscalidad no neutral, el aumento de los precios de las viviendas dependería casi por completo de los «fundamentos naturales».

Sin embargo, los mercados inmobiliario e hipotecario, incluso los más optimizados, pueden desarrollar procesos especulativos derivados de la actuación de factores que actúan con signo contrario a los fundamentos, como son la frecuente formación de expectativas extrapolativas en los precios de las viviendas (los precios suben porque han subido antes y se minimizan los riesgos por las expectativas de ganancias de capital) y las propias peculiaridades de los mercados de suelo y de vivienda. Estos últimos son el peor ejemplo de mercados que funcionen con eficiencia. La opacidad es la regla general de los mismos, los bienes objeto de transacción son heterogéneos, el suelo sin edificar se puede retener durante un tiempo significativo, las transacciones sobre un mismo bien son muy escasas. No se trata, pues, de mercados que se equilibren a corto plazo, puesto que los precios registrados en los mismos son unos predictores imperfectos de la situación efectiva de la oferta y de la demanda. No puede esperarse que dichos

FIG. 22. Accesibilidad (esfuerzo de acceso) 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(***) 20 años (%) (5)
1990	50.880	10.217	15,56	4,97	64,9
1991	58.167	10.989	14,97	5,29	66,8
1992	57.393	11.817	14,08	4,86	58,2
1993	57.159	12.569	13,17	4,55	52,7
1994	57.564	13.166	9,95	4,37	40,4
1995	59.553	13.761	10,52	4,33	41,5
1996	60.669	14.376	9,06	4,22	36,6
1997	61.632	14.871	6,70	4,14	30,1
1998	64.494	15.211	5,51	4,24	28,0
1999	71.307	15.559	4,62	4,58	28,1
2000	81.648	15.917	5,62	5,13	34,2
2001	91.855	16.469	5,61	5,56	37,2
2002	107.172	17.104	4,69	6,27	38,7
2003	125.964	17.760	3,64	7,09	40,0
2004(P)	147.756	18.313	3,30	8,07	44,2

(*) Vivienda de 90 m² construidos. El precio corresponde a la media de España de la estadística de precios de vivienda publicada por el Ministerio de Vivienda.

(**) INE. Índice de costes laborales. Como salario anual se emplea la serie de coste salarial.

(***) El préstamo cubre el 80% del precio de venta. El esfuerzo se refiere al porcentaje de la renta familiar monosalarial. El tipo de interés, nominal, es la media anual correspondiente al conjunto de entidades, préstamos hipotecarios para compra de vivienda.

(P) Previsión.

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

mercados puedan resolver el problema del acceso a la vivienda.

El aumento del endeudamiento familiar ha sido el factor que ha permitido pasar desde los más altos precios de las viviendas a mayores niveles de consumo familiar y, por tanto, a una más baja tasa de ahorro. El ahorro familiar presenta unos niveles especialmente reducidos en los países con más alto crecimiento en los últimos años. Si del ahorro total se deduce el ahorro forzoso destinado al pago de los créditos asociados con la compra de vivienda, el nivel de ahorro restante resulta bastante reducido, en algún caso negativo, como parece haber sido el caso de España en 2004.

La sobrevaloración de los activos inmobiliarios presenta riesgos adicionales a la de los activos bursátiles. El efecto riqueza descansa más en este caso en el endeudamiento que en lo que se refiere a las acciones. Durante la etapa previa de auge de los precios de estas últimas el mayor consumo

procedía de las plusvalías obtenidas por la venta de las mismas. Los tipos de interés de los últimos años son los más bajos de la historia, pero la carga de la deuda está también próxima a los más elevados niveles históricos. El predominio de los créditos a interés variable hace que el posible aumento de la carga de la deuda ante subidas de los tipos de interés resulte ser un riesgo adicional.

El déficit de balanza corriente de la economía de Estados Unidos es la expresión más visible de la debilidad de la tasa de ahorro de los sectores básicos de dicha economía, en especial de los hogares y de las administraciones públicas. Los déficits en cuestión y los desequilibrios se comparan ahora no con la renta y el PIB, sino con el valor de los activos de la economía, cuyos altos precios reflejan en gran parte los bajos tipos de interés de una política monetaria que ha permitido la actual situación. El retorno a una política económica en la que los tipos de interés se desenvuelvan como lo

FIG. 23. Accesibilidad vivienda. Comunidades Autónomas (2004, tercer trimestre)

Comunidad Autónoma	Precio vivienda euros	Renta familiar anual (euros)	Tipo de interés (%) nominal	Relación Precio/Renta familiar	Esfuerzo bruto de acceso (%) Renta familiar
Andalucía	126.246	16.196	3,23	7,4	40,4
Aragón	127.019	18.472	3,23	6,7	36,4
Asturias	118.242	18.193	3,23	6,4	35,1
Baleares	182.064	16.284	3,23	10,8	59,6
Canarias	134.267	14.771	3,23	8,9	48,5
Cantabria	150.605	16.577	3,23	8,6	36,7
Castilla-La Mancha	87.209	15.858	3,23	5,4	29,2
Castilla y León	103.217	16.676	3,23	5,9	32,1
Cataluña	194.684	20.314	3,23	9,2	50,0
C. Valenciana	119.750	16.344	3,23	7,0	38,1
Extremadura	64.793	14.465	3,23	4,2	23,5
Galicia	94.153	15.025	3,23	6,1	33,3
Madrid	259.310	22.033	3,23	11,5	62,3
Murcia	117.877	15.334	3,23	7,3	39,6
Navarra	139.642	20.815	3,23	6,6	35,9
País Vasco	216.812	20.234	3,23	10,5	56,8
Rioja (La)	115.329	17.467	3,23	6,4	35,0
España	150.454	18.287	3,23	8,0	43,2

Nota: la renta familiar corresponde a la de una familia monosalarial que percibe el salario medio, estimado a partir del coste salarial. El plazo del crédito es de 20 años.

Fuente: INE, Ministerio de Vivienda, Banco de España y elaboración propia.

hicieron en el pasado podría ser el verdadero test de la nueva «economía de las propiedades».

El haber logrado un mayor ritmo de crecimiento no justifica, pues, estar de espaldas a la vulnerabilidad que genera el hecho de que el «pivote» de la economía lo constituyan unos activos, acciones y propiedades inmobiliarias, cuyos precios no tienen por qué evolucionar siempre al alza. La serie de precios de la vivienda en España

a precios constantes revela que dichos precios retrocedieron entre 1991 y 1997. Esta evolución revela que la flexibilidad de dichos precios es mayor que la que en principio se le supone. Además, en el caso de España el déficit corriente exterior se ha situado en 2004 en un nivel elevado, aproximado en términos relativos a los niveles de épocas en las que resultaba necesario devaluar la peseta y practicar políticas deflacionistas, que ahora parecen muy remotas.



Internacional



