

La nueva coyuntura del mercado de vivienda

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Economista y Estadístico. Gerente de la Universidad de Alcalá

“Entonces, ¿dónde estuvo el error? Lo primero no tuvo nada que ver con la titulización de los préstamos, y es que un acceso de la mas que familiar euforia abrumó a prestamistas y prestatarios en un periodo de bajos tipos de interés y de alza rápida en los precios de los bienes usados como garantías (vivienda en especial). Pero el segundo error tuvo mucho que ver con la titulización: la eliminación de los préstamos del balance de los prestamistas iniciales animó al crédito insolvente y fomentó la idea de que los bancos están libres de riesgo respecto de los créditos titulizados, riesgo que vino sin embargo a suceder.”

Martin WOLF, (2007): “Life could yet follow death for the idea of securitisation”, *Financial Times*, 3 octubre.

I. INTRODUCCIÓN

Tras un crecimiento notable de la economía mundial en la primera mitad de 2007, la crisis de liquidez acaecida en el verano de 2007 puede contribuir a deprimir el crecimiento de las más importantes economías en la segunda parte del año, excluidas las de los países emergentes. La economía española creció en torno al 4% en el primer semestre de 2007 y han aparecido algunos indicios de desaceleración del crecimiento en el tercer trimestre, en especial en la construcción residencial.

En 2007 se aprobó la nueva Ley del Suelo (Ley 8/2007) y en septiembre se ha puesto en marcha un amplio conjunto de medidas de política de vivienda destinadas

a fomentar el alquiler. La construcción de nuevas viviendas protegidas ha crecido con fuerza en los primeros meses de 2007, frente al descenso de las iniciaciones de viviendas libres.

La continuada alza de los tipos de interés en España desde el verano de 2005 ha contribuido a deprimir la demanda de vivienda, a la vez que han llegado al mercado importantes volúmenes de nuevas viviendas terminadas. Las compraventas de viviendas se han reducido en más de un 10% en el primer semestre y las viviendas iniciadas descendieron en un 2,2% en el primer trimestre de 2007 sobre el año anterior. Los niveles absolutos alcanzados en 2007 de ventas y de iniciaciones son elevados. Persistió en este periodo la desaceleración de los precios de las viviendas, que registraron

un aumento interanual del 5,8% en el segundo trimestre de 2007.

El descenso de la demanda ha sido paralelo a la desaceleración del crecimiento del crédito inmobiliario, situándose en el 17% (20,4% en diciembre de 2006) el ritmo de aumento del crédito a comprador. En un año ha subido en 16 meses el plazo medio de los préstamos (338 meses en el segundo trimestre de 2007), mientras que el tipo de interés de los nuevos préstamos a comprador ascendió al 5,42% en agosto de 2007.

2. EL CONTEXTO ECONÓMICO GENERAL. EL CRECIMIENTO SE DESACELERA

Durante la primera mitad de 2007 todos los indicios apuntaban hacia el mantenimiento de un alto ritmo de crecimiento en la economía mundial (el 5,2% fue el crecimiento previsto por la OCDE para la economía mundial en 2007, 5,5% en 2006). El crecimiento parecía distribuirse en 2007 de forma más favorable a Europa y países emergentes. La economía de Estados Unidos desaceleró el crecimiento en dicho periodo como consecuencia de la fuerte flexión a la baja de la construcción residencial.

Las mayores elevaciones registradas durante los dos últimos años en los tipos de interés de intervención en dicha economía justificaban la flexión a la baja experimentada en el correspondiente mercado de la vivienda. Por otra parte, la recuperación del crecimiento del PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre de 2007 parecía indicar que el resto de la economía en cuestión podría superar holgadamente el menor dinamismo de la inversión en vivienda.

Sin embargo, en el verano de 2007 ha tenido lugar una crisis de liquidez en los mercados de capitales como consecuencia de la desconfianza generada por las emisiones efectuadas de bonos respaldados por créditos "subprime" (créditos para compra de vivienda concedidos a clientes menos solventes) en situación de morosidad. En los últimos años se ha desarrollado ampliamente en numerosos mercados hipotecarios nacionales la práctica consistente en la titulización de los créditos, proceso que se inició a partir de los préstamos concedidos con garantía hipotecaria.

La titulización contribuye a generar liquidez a las entidades de crédito a la vez que reduce las necesidades de recursos propios. Sin embargo, la solidez del sistema financiero descansa en que exista una cierta garantía de que los créditos objeto de la titulización, que las entidades generadoras de los créditos venden a entidades de intermediación (básicamente fondos y bancos de inversión), son créditos solventes y han sido concedidos con el rigor imprescindible en todo proceso de asunción de riesgos por parte de las entidades financieras.

En el caso de los citados préstamos *subprime*, segmento del mercado hipotecario de Estados Unidos que supone en torno al 13% del conjunto de los créditos hipotecarios vivos, una proporción importante de dichos créditos se concedieron con escaso o nulo rigor y además dichos préstamos se vendieron a las entidades intermediación citadas. Estas últimas, a su vez, habían emitido bonos con el fin de obtener los recursos precisos para efectuar las compras de los créditos en cuestión.

Desde el momento en que los créditos a comprador de vivienda se convirtieron en fallidos, se puso de manifiesto que los bonos respaldados por tales créditos no iban a aportar ninguna rentabilidad ni iban a permitir la recuperación del ahorro colocado en los mismos a los adquirentes. Una vez que los bonos en cuestión habían sido vendidos en los mercados de capitales los problemas de impago de los mismos podrían aparecer en cualquier rincón del mundo, a la vista de la amplia capilarización de los modernos sistemas financieros.

Una vez detectado el problema de los citados "bonos basura" y su origen, la desconfianza y la escasez de liquidez hicieron su aparición en agosto de 2007 en los mercados de capitales a escala mundial. Los bancos centrales, en especial la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Central Europeo (BCE) han procedido a aportar abundantes inyecciones de liquidez a los intermediarios financieros en los meses de agosto y septiembre de 2007. En septiembre de 2007 la Reserva Federal ha reducido desde el 5,25% hasta el 4,75% el tipo de intervención, y el Banco Central Europeo ha mantenido en septiembre el correspondiente tipo de interés en el 4%. Esto último ha tenido lugar a pesar de los

anuncios efectuados de que por dicha fecha el BCE iba a realizar una elevación del 0,25% en el tipo en cuestión.

Lo que en principio era un simple ajuste a la baja en el mercado de vivienda en Estados Unidos, como consecuencia de los mayores tipos de interés, tras un prolongado periodo de expansión de las ventas y de la construcción de viviendas, se convirtió en una crisis financiera a escala internacional. Es muy posible que la normalidad se recupere en no mucho tiempo en los mercados de dinero, pero las circunstancias citadas han precipitado unos ajustes a la baja más intensos en los mercados de viviendas tanto de Estados Unidos como en otros países desarrollados.

En septiembre de 2007 la OCDE ha anticipado que el crecimiento de Estados Unidos no llegará al 2% en 2007, mientras que en la eurozona la previsión de crecimiento del PIB en 2007 se ha reducido hasta el 2,5% (2,9% en 2006) (FIG. 1). Las nuevas elevaciones registradas por los precios del petróleo en el verano de 2007 han complicado asimismo la situación, puesto que dicha evolución acentúa la inflación, con

lo que se dificultan actuaciones más decididas de los bancos centrales en materia de revisión a la baja de los tipos de interés.

El descenso aplicado en septiembre de 2007 en los tipos de interés por parte de la Reserva Federal y el mantenimiento de los tipos en la eurozona han contribuido a acentuar el proceso de depreciación del dólar frente al euro. En enero-agosto de 2007 el euro se revalorizó en un 7,9% sobre el dólar, habiéndose superado a 1º de octubre de 2007 la cotización de 1,41 dólares por euro (FIG. 2).

La crisis de liquidez derivada de la presencia en el mercado de cuantías significativas de bonos respaldados por créditos hipotecarios fallidos contribuirá sin duda a reducir el ritmo de crecimiento de la economía mundial en la segunda mitad de 2007, reforzará las situaciones de exceso de oferta en los mercados de vivienda en algunos países occidentales y afectará algo menos a la expansión de los países emergentes, que se verán afectados sólo si tiene lugar una caída profunda en las importaciones de Estados Unidos.

FIG. 1. OCDE, USA y Zona Euro. Principales agregados macroeconómicos. OCDE, USA y Zona Euro

	2006	2007(*)	2008(*)
1. PIB precios constantes			
Total OCDE	3,2	2,7	2,7
Estados Unidos	3,3	1,9	2,1
Zona Euro	2,9	2,5	2,3
2. Inflación. Deflactor PIB			
Total OCDE	2,2	2,1	2,0
Estados Unidos	2,9	2,6	2,2
Zona Euro	1,8	2,0	2,0
3. Desempleo (% Activos)			
Total OCDE	6,0	5,6	5,5
Estados Unidos	4,6	4,6	4,8
Zona Euro	7,8	7,1	6,7
4. Balanza P. C Corriente (% PIB)			
Total OCDE	-1,9	-1,5	-1,5
Estados Unidos	-6,5	-6,1	-6,2
Zona Euro	0,1	0,4	0,4
5. Tipos interés corto plazo			
Estados Unidos	5,2	5,3	5,0
Zona Euro	3,1	4,1	4,3
6. Comercio Mundial	9,6	7,5	8,3
7. PIB Mundial	5,5	5,2	5,2

(*) Previsión.

Fuente: OCDE y FMI.

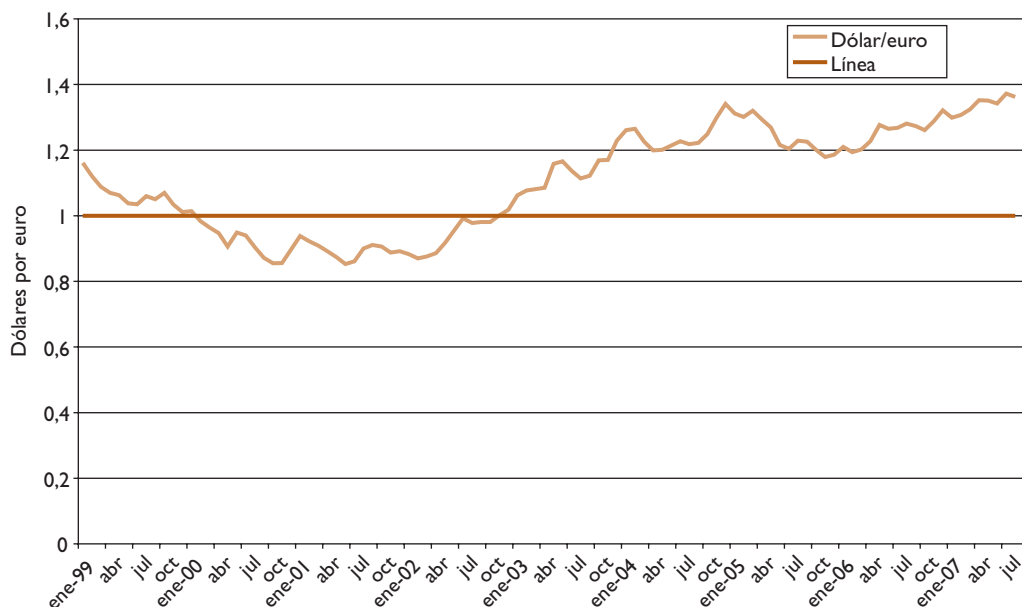


FIG. 2. Tipo de cambio dolar / euro. Serie mensual 1999-2007.

Fuente: BdE.

3. ECONOMÍA ESPAÑOLA. HACIA OTRA COMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO

En el primer semestre de 2007 el crecimiento interanual de la economía española ascendió al 4,1%, según la Contabilidad Nacional Trimestral del INE. La demanda interna volvió a ser el motor de dicho crecimiento, donde destacaron la fuerza del consumo privado y, sobre todo, de la inversión en bienes de equipo (9,3%). La aportación negativa del resto del mundo resultó inferior en dicho periodo a la de 2006 (-0,8 puntos porcentuales frente a los -1,2% de 2006), lo que contribuyó a mantener muy elevado el ritmo de crecimiento de la economía.

Resulta evidente que los agregados macroeconómicos registraron en la primera parte de 2007 un comportamiento mucho más dinámico que lo que se deriva del resto de los indicadores de coyuntura, excluida la Encuesta de Población Activa. Dicha estadística siguió registrando crecimientos intensos del empleo (3,2% en los seis primeros meses de 2007 sobre el mismo periodo de 2006), equivalentes a casi 600.000 nuevos puestos de trabajo al año.

A la vista de lo sucedido en la economía mundial y del más importante papel de la

construcción residencial en la economía española respecto del resto de la UE y de la Eurozona, resulta evidente que el crecimiento de la economía española tenderá a desacelerarse en la segunda parte de 2007 (FIG. 3). El consumo privado y la construcción residencial serán los componentes de la demanda más afectados por dicha situación de descenso de la demanda y desaceleración de los precios en el mercado de la vivienda.

El impacto de la desaceleración de la demanda se verá compensado en parte por el menor papel negativo que volverá a desempeñar el sector exterior, puesto que la desaceleración de la demanda interna reducirá asimismo el aumento real de las importaciones. El empleo puede crecer en torno al 3%, y la tasa de desempleo estará ligeramente por encima del 8,1%. Los precios de consumo se desacelerarán ligeramente en 2007 respecto de 2006, año en el que el aumento fue del 2,7% en diciembre. Las nuevas alzas de los precios del petróleo registrados a partir del verano de 2007 y la relativa tensión alcista desencadenada en los precios alimenticios pueden contribuir a que la desaceleración del aumento de los precios de consumo en el presente ejercicio resulte muy reducida.

FIG. 3. España.principales macromagnitudes. 2004-2007. Tasas interanuales de crecimiento. Precios constantes

España	Previsiones	
	2006	2007 (*)
1. PIB, precios mercado	3,9	3,8
2. Consumo Privado	3,7	3,2
3. Consumo Público	4,8	5,3
4. Formación Bruta de Capital fijo	6,8	6,1
4.1. Construcción	6,0	4,4
4.2. Resto FBCF	8,1	8,5
5. Demanda Interna	5,1	4,5
6. Exportaciones	5,1	4,6
7. Importaciones	8,3	6,4
8. Exportaciones netas (% PIB)	-1,2	-0,7
9. Empleo. Ocupados (*)	3,2	3,0
Tasas de desempleo (% Activos)	8,5	8,1
10. Índice de precios de consumo (**)	3,5	2,6
11. Deflactor del PIB	3,8	3,5
12. Salario por persona ocupada	3,5	3,5
13. Balanza de Pagos. Cuenta Corriente (% PIB)	-8,6	-9,0
Crecimiento resto del mundo		
14. PIB, Estados Unidos	3,3	1,9
15. PIB, zona euro	2,8	2,5

(*) Datos de la Contabilidad Nacional, relativos a puestos de trabajo.

(**) Aumentos medios anuales.

Fuente: INE, Funcas y BdE.

El déficit de balanza de pagos volverá a elevarse, superando el 9% del PIB, evolución derivada del empeoramiento de la posición financiera de los hogares y de las empresas, puesto que las administraciones públicas terminaran el año 2007 con un nuevo superávit. El descenso de las recaudaciones de algunos tributos asociados con el mercado de vivienda puede reducir algo dicho superávit respecto de ejercicios precedentes.

El cambio de coyuntura reducirá la presencia del sector de la construcción en el crecimiento de la economía española respecto de ejercicios precedentes. El amplio aumento de la construcción, especialmente de la residencial, ha frenado el aumento de la productividad de la economía española y ha reducido su competitividad exterior. Se trata de recomponer la composición del crecimiento, de forma que otras actividades de servicios industriales puedan desempeñar un papel más acusado en la evolución de la

economía española que lo que ha sido el caso en la prolongada etapa de auge inmobiliario 1998-2006.

4. LA POLÍTICA DE VIVIENDA EN 2007

En 2007 está vigente el Plan Estatal de Vivienda (PEV) 2005-08, (RD 801/2005 de 1 de julio, BOE de 13.7.2005). En este ejercicio el Acuerdo de Consejo de Ministros de 27 de marzo, publicado por el Ministerio de Vivienda en Resolución de 20 de abril (BOE de 5 de mayo de 2007), fijó el nuevo tipo de interés de los créditos convenidos en el 4,35% TAE (4,26% nominal, 3,14% en 2006).

La Orden /VIV/1218/2007 estableció el volumen máximo de créditos convenidos a conceder en el Programa 2007 del Plan en 7.960 millones de euros (7.837 millones en el Programa 2006) (FIG. 4). Los mayores volúmenes de créditos previstos en el

FIG. 4. PLAN ESTATAL DE VIVIENDA 2005-2008. Datos básicos y distribución créditos convenidos en el Programa 2007

Programas	Tipos interés (TAE)	Créditos (Mill. euros)	Viviendas (Totales) (*)
2005	2,95%	5.500	78.450
2006	3,14%	7.837	83.000
2007 (**)	4,35%	7.960	85.000
Distribución por CC. AA. de los créditos convenidos territorializados del Programa 2007 del Plan 2005-08			
Programa 2007	Mill. Euros	Programa 2006	
Andalucía	1.077,2	1.196,5	
Aragón	376,3	322,7	
Asturias	229,0	239,2	
Baleares	136,1	88,4	
Canarias	316,3	300,1	
Cantabria	125,3	111,4	
Castilla y León	278,3	306,4	
Castilla-La Mancha	291,2	272,7	
Cataluña	912,3	818,1	
Extremadura	243,6	223,1	
Galicia	337,2	344,0	
Madrid	634,2	704,9	
Murcia	244,5	239,6	
Rioja	137,0	120,8	
Valencia	622,2	580,5	
Ceuta-Melilla	9,3	9,5	
ESPAÑA	5.970,0	5.877,9	
No territorializados	1.990,0	1.959,3	

(*) Objetivos relativos a construcción de nuevas viviendas protegidas para la venta y el alquiler.

(**) El Programa 2007 se inició el 5 de mayo de 2007.

Fuente: BOE.

Programa 2007 corresponden a las autonomías de Andalucía, Cataluña, Valencia y Madrid. Los créditos convenidos corresponden a la financiación destinada a la promoción y compra de unas 85.000 nuevas viviendas, de las que el 71,5% serán viviendas protegidas destinadas a la venta y el 28,5% se destinará al alquiler.

En 2007 ha continuado la recuperación de la actividad constructora en materia de viviendas protegidas, frente al retroceso de las iniciaciones de viviendas libres (FIG. 5), comportamiento anticíclico que vuelve a repetirse una vez más con motivo del cambio del perfil cíclico de la vivienda. En 2006 se iniciaron 93.255 viviendas protegidas. De mantenerse el ritmo del primer trimestre las

iniciaciones de viviendas protegidas ascenderían a unas 110.000 en 2007.

La actualización de mayo de 2007 en el tipo de interés de la financiación convenida, el 4,35%, ha supuesto una elevación de 1,21 puntos en el tipo a aplicar a los créditos para promoción de nuevas viviendas protegidas (FIG. 6), situándose así en un nivel inferior en algo más de un punto porcentual al tipo practicado por las entidades de crédito en la financiación de mercado.

El mayor volumen de viviendas protegidas iniciadas ha supuesto asimismo un aumento en la proporción de las mismas respecto de los nuevos hogares (FIG. 7). La proporción en cuestión fue del 19,1% en 2006 y puede superar el 25% en 2007.

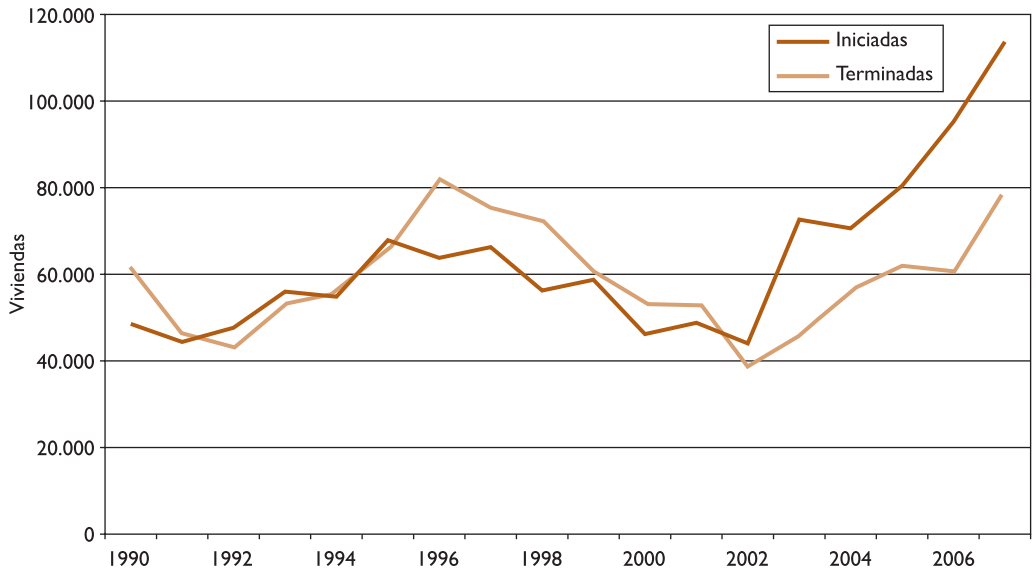


FIG. 5. Viviendas protegidas iniciadas y terminadas. Totales anuales, 1990-2007.

(*) Previsión, con datos hasta marzo.
Fuente: M.º de Vivienda.

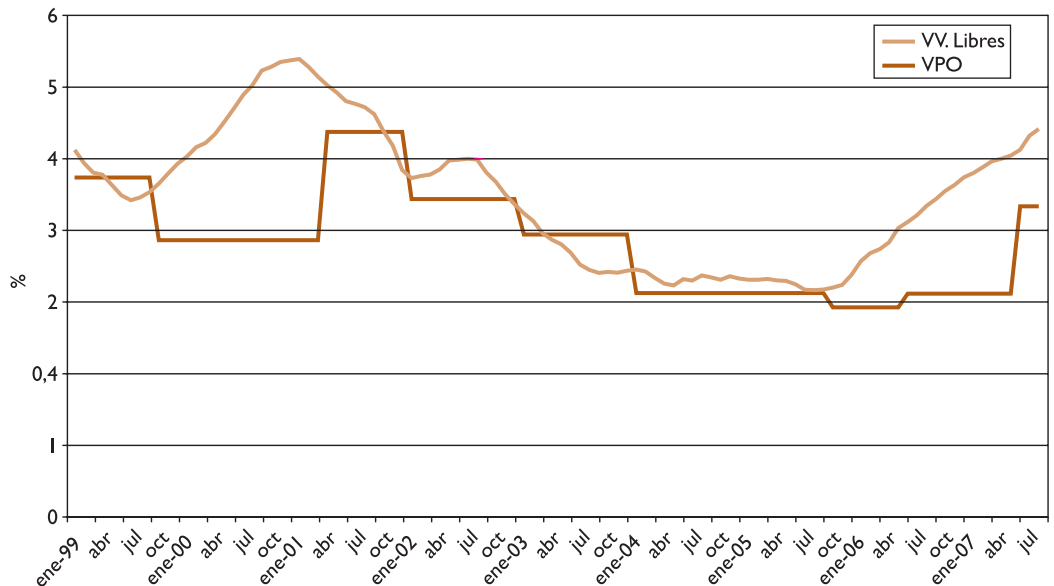


FIG. 6. Tipos de interés de los créditos para vivienda protegida y de mercado para compra de vivienda. Serie mensual, 1999-2007.

Fuente: BdE y M.º de Vivienda (BOE).

La nueva Ley de Suelo (Ley 8/2007, de 28 de mayo, BOE de 29.5.2007) implica una aproximación urbanística diferente a la de la normativa hasta ahora vigente (Ley del Suelo 6/1998 y Ley de Reforma 10/2003). El intenso proceso urbanizador desarrollado en España en el periodo 1998-2006 y la intensa construcción realizada de nuevas

viviendas no han conducido a unos niveles de precios coherentes con los ingresos familiares y un esfuerzo de acceso a la vivienda razonable.

El notable proceso urbanizador y constructor ha favorecido un alto ritmo de crecimiento en la economía española, vía inversión en vivienda y consumo privado,

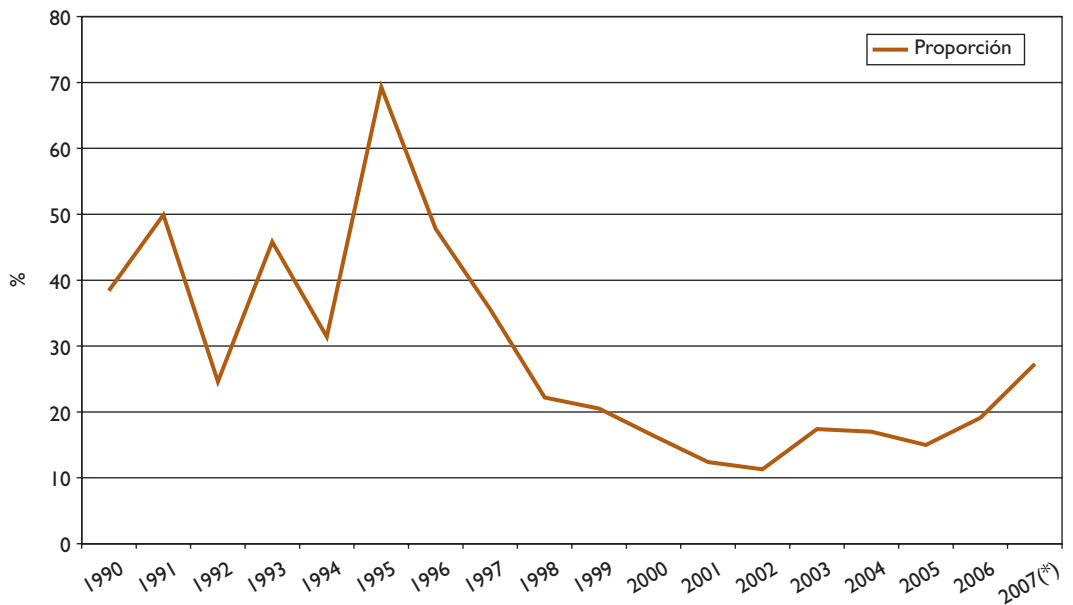


FIG. 7. Viviendas Protegidas. Proporción sobre la variación neta de hogares anual. Serie anual, 1990-2006.

(*) Previsión, con datos hasta marzo.
Fuente: M.^o de Vivienda e INE.

derivado este último de los mayores precios de la vivienda. El papel de la construcción residencial en el PIB ha aumentado, el endeudamiento de los hogares ha crecido y ha cambiado la composición de oferta productiva de economía española.

En la exposición de motivos, la Ley 8/2007 considera que

“el urbanismo debe de responder a los requerimientos de un desarrollo sostenible, apostando por la regeneración de la ciudad existente”.

El suelo es un recurso económico, pero es asimismo un “recurso natural, escaso y no renovable”.

El suelo destinado a uso residencial está al servicio del derecho a una vivienda digna (Art. 2.3). Se introduce la obligación de reservar, en la legislación sobre ordenación territorial y urbanística (autonomías y ayuntamientos),

“una superficie de suelo que permita realizar un mínimo del 30% de la edificabilidad residencial prevista en viviendas protegidas o equivalentes”

en el suelo a incluir en actuaciones de urbanización (Art. 10.b).

La Ley 8/2007 impone obligaciones significativas a los promotores en las operaciones de transformación urbanística, como es el caso de la obligatoriedad de entrega a la administración, con destino a patrimonio público de suelo, de un porcentaje situado entre el 5% y el 15% de la edificabilidad media ponderada de la actuación, libre de cargas de urbanización, sustituible por otras “formas de cumplimiento del deber” (Art. 16.1.b). Los bienes y recursos que integran tales patrimonios públicos deberán destinarse a la construcción de viviendas sujetas a algún régimen de protección pública o a otros usos de interés social (Art. 34.1).

La nueva norma modifica el sistema de valoración de los terrenos en caso de reparto de beneficios y de cargas, justiprecio en la expropiación y otros (Art. 20 a 27). Se emplearán con dicho propósito métodos objetivos, en lugar de las expectativas de desarrollo urbanístico de los terrenos en cuestión. La Ley contempla la exigencia de un desarrollo reglamentario de lo dispuesto sobre criterios de valoración (DT.3^a.3). Destaca la exigencia de una nueva ordenación territorial y urbanística si una actuación conlleva un incremento superior al 20% de la población o de la

superficie de suelo urbanizado del municipio (D.T. 4^a).

La implantación de la Ley 8/2007 puede reforzar la oferta de nuevas viviendas protegidas. La exigencia de sostenibilidad de los nuevos desarrollos urbanísticos que pretende la Ley 8/2007 es coherente con el ajuste de la economía española hacia mayores niveles de competitividad. Los posibles efectos positivos de la nueva normativa de suelo sobre el mercado de vivienda tardará algún tiempo en advertirse, puesto que se trata de una ley básica y no de una ley urbanística. Las autonomías deberán adaptar sus respectivas normativas de suelo al contenido de la nueva Ley, cuya aplicación dependerá sustancialmente de la voluntad política de autonomías y ayuntamientos.

El Consejo de Ministros de 28 de septiembre de 2007 aprobó un conjunto de medidas encaminadas a reforzar la presencia del alquiler dentro del mercado de vivienda. Dentro de dichas medidas se incluyen, en primer lugar, las destinadas a favorecer la demanda de dicho tipo de viviendas. Dentro de estas últimas se incluye la destinada a reducir la discriminación de la vivienda en alquiler frente a la propiedad en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, introduciendo una deducción del 10,05% del alquiler desembolsado en la cuota del impuesto citado.

Se actualiza la ayuda al arrendatario ya prevista en el Plan 2005-08, que será de 210 euros mensuales durante cuatro años, a la que se añadiría un préstamo para abonar la fianza y la cobertura del aval exigible al arrendatario durante seis meses. Se trata de una medida que ha sido empleada en numerosos países de Europa Occidental, en los que la ayuda se ha concentrado en los últimos años más en el alquiler que en el caso de España.

En cuanto a las medidas de ayudas a la oferta de viviendas en alquiler se incluyen, entre otras, las relativas a la agilización de los desahucios en caso de impago del alquiler, para lo que se crearán diez nuevos juzgados especializados en las zonas urbanas más saturadas, a la vez que se vuelve a reformar la legislación procesal en un sentido favorable a los propietarios. El IVA se reducirá hasta el 4% en la construcción de viviendas protegidas de alquiler de renta básica. De nuevo se adecúa la normativa de

Fondos y Sociedades de Inversión Colectiva para facilitar la presencia de estas entidades en la promoción de viviendas de alquiler, donde los préstamos para la construcción llegarán hasta el 80% del valor de la vivienda.

La empresa pública SEPES actuará favoreciendo la aportación de suelo a la promoción de viviendas de alquiler y se pondrá nuevo suelo a disposición de las administraciones públicas para aumentar el parque protegido de viviendas de alquiler.

El conjunto de medidas citadas puede contribuir a reforzar la presencia del alquiler en el mercado de vivienda español. La Encuesta de Condiciones de Vida del INE estimó que, de los 15,1 millones de hogares existentes en España en 2005, el 10,4% residía en viviendas de alquiler, de los que el 3,4% pagaba un alquiler inferior al precio de mercado y el 7% pagaban alquileres de mercado. De la encuesta citada también se deduce que viven de alquiler los hogares más jóvenes y con menores niveles de ingresos, así como los de un solo miembro y los inmigrantes. Asimismo el alquiler tiene una presencia significativa como forma de tenencia de la vivienda en el caso de las dos autonomías con más peso en su actividad productiva, Canarias y Baleares.

5. EL MERCADO DE LA VIVIENDA. DESCENSO DE VENTAS Y DE LAS VIVIENDAS INICIADAS

En 2007 el constante aumento de los tipos de interés, que se prolonga ya diez años, el fuerte aumento del stock de vivienda derivado de la salida al mercado de volúmenes importantes de nuevas viviendas y el final de las expectativas de constante revalorización de los precios de las viviendas han contribuido a la deprimida demanda de vivienda, a que decaigan ligeramente las viviendas iniciadas y a que los aumentos de precios se desaceleren sustancialmente (FIG. 8).

El retroceso de las compraventas de viviendas registradas (FIG. 9) es el indicador que refleja con más intensidad el cambio de perfil del ciclo de la vivienda en 2006-2007. En el primer semestre de 2007 las compraventas de viviendas registradas

FIG. 8. Mercado de vivienda. España principales magnitudes 2006-2007 Porcentajes

	2006	2006/2005(%)	2007/2006(%)	Ultimo dato
1. Compraventas. Viviendas (*)	916.103	-7,2	-11,5	2007.I
I.1. Nuevas	389.594	-12,4	-15,9	2007.I
I.2. Usadas	526.509	-5,0	-8,0	2007.I
3. Hipotecas sobre viviendas	1.324.500	7,4	-2,6	jun-07
4. Inversión extranjera Viviendas Equivalentes	25.350	-13,2	22,1	jun-07
5. Aparejadores. Visados o nueva)	865.561	18,4	-9,5	jul-07
6. Aparejadores viviendas terminadas	584.900	12,7	14,0	jul-07
7. Viviendas iniciadas (**)	760.169	6,2	-2,2	mar-07
8. Inversión en vivienda (***)	91.552	6,4	4,0	2007 II
9. Precios viviendas (4.º T) €/m ²	1.999,50	9,1	5,8	2007.II
10. Precio del suelo (4.º T) €/m ²	284,6	6,5	5,6	2007 I
11. Créditos comprador de vivienda formalizaciones (millones euros)	170.290	10,6	-9,3	ago-07
12. Cuota por cada 1.000 euros en préstamos a 25 años (€/mes)	5,37	10,5	11,7	ago-07

(*) REGISTRADORES.

(**) Estimaciones del M.º de Vivienda.

(***) Contabilidad Nacional, millones de euros, tasas a precios constantes.

Fuente: Registradores de España, M.º de Vivienda y Banco de España.

descendieron en un 10,2% sobre 2006, correspondiendo a las viviendas de nueva construcción el descenso más intenso (-12,8%). Cataluña (-19,2%), Galicia (-16,5%) y Madrid (-16,4%) experimentaron los descensos más intensos en el citado periodo, mientras que Navarra (11%) y Rioja (9%) todavía registraron aumentos importantes de las ventas. De persistir en todo el segundo semestre el ritmo de ventas del semestre anterior, las ventas de viviendas registradas no llegarían a las 850.000 en 2007.

Las hipotecas de viviendas registradas descendieron en un -2,8% en los siete primeros meses de 2007 sobre el año precedente. Persistió un importante aumento en las hipotecas registradas sobre solares (16,2%) en el mismo periodo, aunque dicha tasa de variación supone una desaceleración sobre los ritmos de años anteriores (FIG. 10). En 2007 se ha desacelerado sustancialmente el aumento del importe medio de la hipoteca sobre vivienda registrada (4,5% frente al 12,6% de 2006).

En cuanto a la actividad constructora, la inversión en vivienda (obra construida en el periodo) desaceleró el crecimiento real hasta

el 4% en el primer semestre de 2007, frente al 6,4% de 2006, según la Contabilidad Nacional Trimestral del INE (FIG. 11). Por primera vez en diez años dicha magnitud crecerá por debajo del PIB en 2007. En 2007 la inversión en vivienda supone en torno al 9,4% del PIB, el doble que el 4,7% de 1997, año inmediatamente anterior al inicio del auge inmobiliario.

En cuanto a las viviendas iniciadas, los visados de dirección de obra de los aparejadores descendieron en un -9,5% en enero-julio de 2007 sobre el año anterior, situándose así en un ritmo inferior a las 800.000 viviendas en 2007 (865.600 en 2006) (FIG. 12). Se desaceleró en el primer semestre de 2007 el ritmo de creación de hogares, el 2,6%(3,2% en 2006), con lo que dicha magnitud alcanzado un ritmo de 425.000 nuevos hogares netos al año.

La estimación de las viviendas iniciadas del Ministerio de Vivienda indica que en el primer trimestre de este año las viviendas iniciadas descendieron en un -2,2% sobre 2006, correspondiendo un descenso mayor a las viviendas libres iniciadas (-5,7%), mientras que las viviendas protegidas iniciadas, en la línea tradicionalmente

FIG. 9. Registradores de la propiedad Compraventas de viviendas registradas

Comunidades Autónomas	2006	2006/2005 %	2007/2006(*) %
Andalucía	176.189	-7,4	-1,7
Aragón	23.708	-15,8	-7,1
Asturias	19.023	-1,8	-1,2
Baleares	25.199	-1,5	-2,2
Canarias	44.189	-4,2	-16,4
Cantabria	12.738	-16,9	-15,0
Castilla y León	46.950	-6,3	-4,5
Castilla-La Mancha	37.994	-4,0	3,0
Cataluña	152.802	-8,3	-19,2
Extremadura	16.751	-8,9	-10,6
Galicia	38.457	-38,0	-16,6
La Rioja	7.407	-4,2	9,0
Madrid	101.635	-4,1	-16,4
Murcia	34.250	-1,1	-1,7
Navarra	10.119	2,6	11,0
País Vasco	29.972	-15,1	-6,8
Valencia	136.720	-8,0	-15,2
España. Total	916.103	-7,2	-10,2
Nuevas	389.594	-12,4	-12,8
Usadas	526.509	-5,0	-8,2

(*) Primer semestre.

Fuente: Registradores de España.

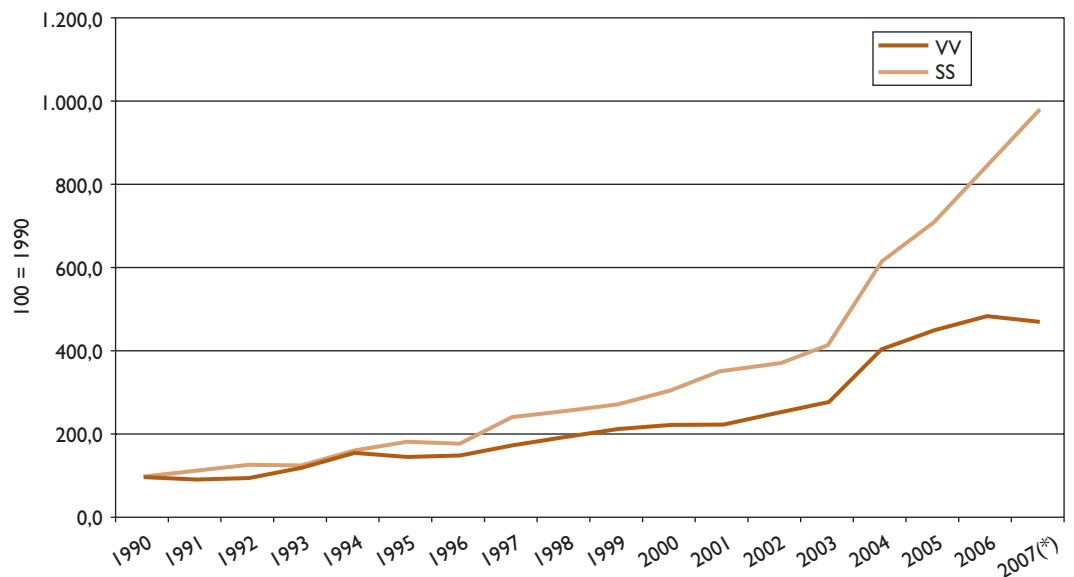


FIG. 10. Hipotecas registradas. Viviendas y solares. 19990-2007. BASE 100=1990

(*) Previsión con datos hasta julio.
Fuente: INE.

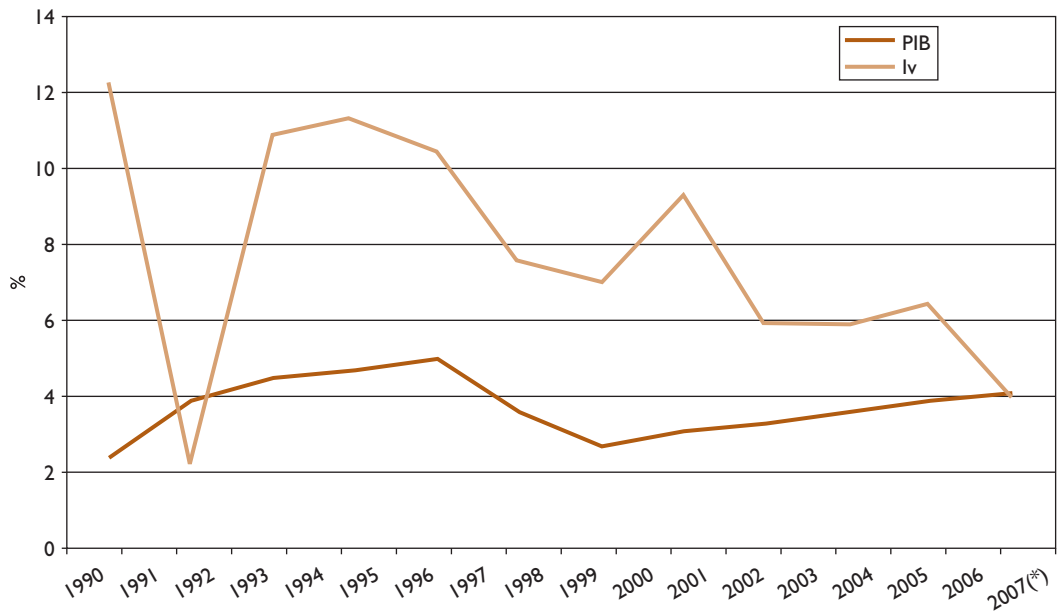


FIG. 11. PIB e Inversión en Vivienda. Tasas reales de crecimiento anual, 1996-2006

(*) Previsión con datos hasta el 2.º trimestre.
Fuente: INE.

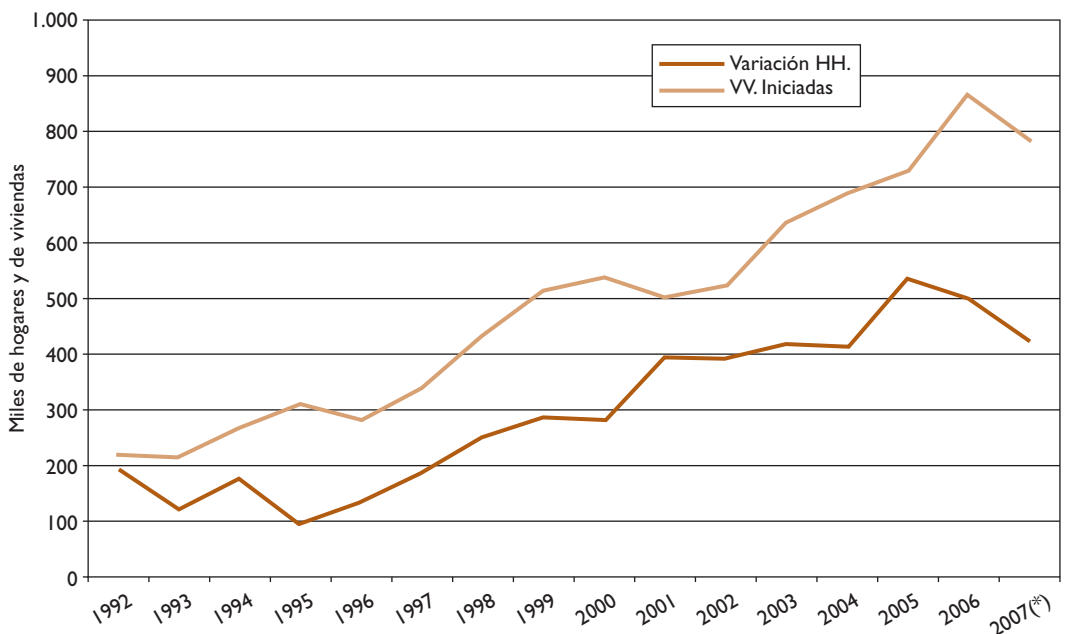


FIG. 12. Viviendas y variación neta del número de hogares, 1992-2006. Totales anuales

(*) Estimación, con datos hasta julio para visados de dirección de obra y hasta el 2.º trimestre para los hogares.
Fuente: Colegio de Aparejadores (M.º de Vivienda) e INE.

anticipada de esta magnitud, aumentaron en un 19,3% (FIG. 13).

Los precios de las viviendas desaceleran su crecimiento en el primer semestre de

2007, hasta el 5,8% del segundo trimestre del año, alcanzando en dicho periodo el nivel de 2.054,5 euros por metro cuadrado (FIGS. 14 y 15), unos 185.000 euros de valor para una

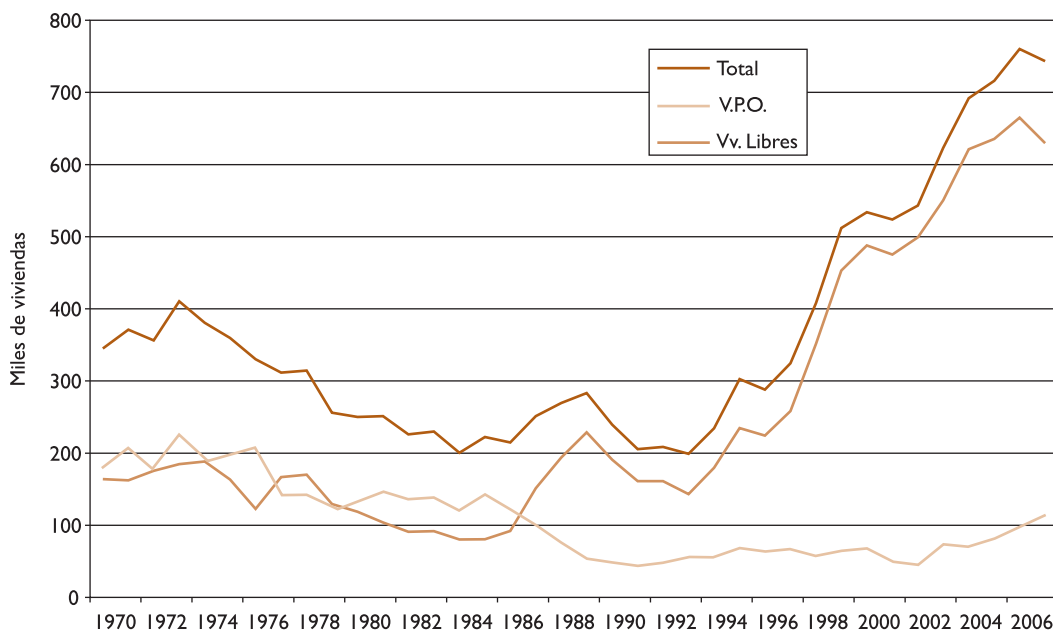


FIG. 13. Viviendas iniciadas. Totales anuales, 1970-2007

(*) Previsión con datos hasta marzo.
Fuente: M.º de Vivienda.

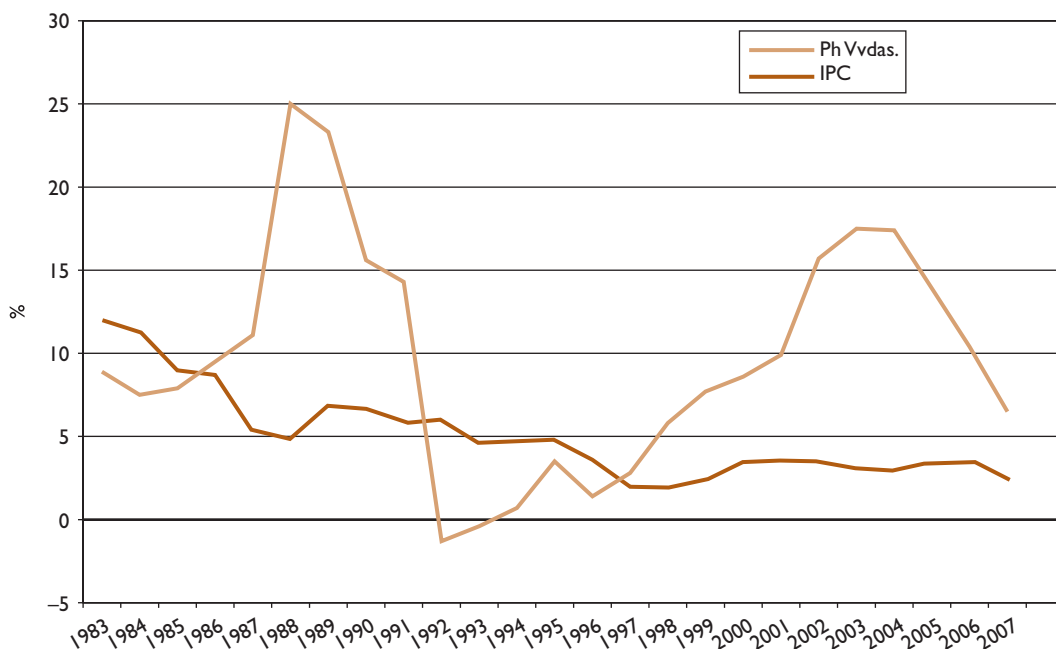


FIG. 14. Precios de las viviendas e Índice de Precios al Consumo. Variaciones medias anuales, 1983-2007

(*) Datos del IPC hasta agosto en 2007 y del IPV hasta el 2.º trimestre.
Fuente: M.º de Vivienda e INE.

vivienda de 90 metros cuadrados (alrededor de 30 millones de antiguas pesetas). La mayor variación interanual de 2007 en el segundo trimestre correspondió a Murcia

(9,5%), el mayor crecimiento en diez años (1997-2007) fue el de Baleares (264,7%) y los precios mas altos, por autonomías, volvieron a ser los de la Comunidad de Madrid (989,1

FIG. 15. Precios de tasación de las viviendas libres(*) España. Comunidades Autónomas euros/m². 2.º trimestre de 2007

Comunidades Autónomas	Precios euros/m ²	Aumentos 2007/2006(**)	Aumentos 2007/1997 (***)
C. de Madrid	2.989,1	3,0	186,9
País Vasco	2.938,4	6,7	208,2
Cataluña	2.386,3	5,8	203,2
Baleares	2.364,6	7,8	264,7
ESPAÑA	2.054,5	5,8	182,8
Cantabria	2.030,7	6,5	161,7
Aragón	1.937,5	5,9	233,4
Canarias	1.797,6	6,0	166,4
Andalucía	1.740,4	7,0	237,2
Asturias	1.727,4	7,2	152,2
Navarra	1.721,3	3,0	116,6
C. Valenciana	1.649,5	5,0	217,4
La Rioja	1.593,4	0,2	160,8
Murcia	1.578,3	9,5	257,0
Galicia	1.512,2	7,5	143,0
Castilla y León	1.502,8	6,1	118,9
Castilla-La Mancha	1.417,7	4,5	170,4
Extremadura	1.019,4	9,5	144,8
España. Menos de 2 años	2.028,6	6,0	183,4
España. Más de dos años	2.062,1	5,6	182,3

(*) Nuevas y de segunda mano.

(**) 2.º trimestre de 2007 sobre el mismo periodo de 2006.

(***) 2.º trimestre de 2007 sobre el mismo periodo de 1997.

El ritmo medio anual de aumento en este periodo fue del 11,9%.

Fuente: Ministerio de Vivienda.

euros por metro cuadrado, unos 270.000 euros por una vivienda de 90 metros cuadrados construidos, casi 45 millones de antiguas pesetas).

6. FINANCIACIÓN A LA VIVIENDA. DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO

El tipo de interés de los préstamos a comprador de vivienda se situó en el 5,42% en agosto de 2007, 1,1 puntos porcentuales por encima del correspondiente al mismo mes del año anterior y 2,23 puntos porcentuales sobre agosto de 2005 (FIG. 6). En los ocho primeros meses de 2007 el aumento acumulado ha sido de 0,7 puntos

porcentuales. En dos años la cuota a pagar por un préstamo a 25 años de la misma cuantía ha crecido en casi un 25%.

El tipo de interés medio de los préstamos para compra de vivienda ascendió al 5,09% en los ocho primeros meses de 2007, evolución que ha supuesto un aumento de la cuota del 11,7% respecto del mismo periodo de 2006 (FIG. 16). En cuanto al plazo medio de los préstamos hipotecarios para compra de vivienda, se ha pasado desde los 322 meses (26,8 años) del segundo trimestre de 2006 a los 338 meses (28,2 años) del segundo trimestre de 2007, lo que implica un plazo superior en 16 meses.

El aumento de los tipos y el descenso de la demanda de vivienda por motivos de inversión ha conducido a una desaceleración

FIG. 16. Créditos hipotecarios a la vivienda libre. Cuota a pagar (*) por cada mil euros de préstamo

	TAE (%)	Tipo Nóminal (%)	Cuotas al mes por 1000 euros		Variaciones anuales de la cuota (%)	
			20 años	25 años	20 años	25 años
1990	16,72	15,56	13,58		10,2	
1991	16,04	14,97	13,14		-3,2	
1992	15,02	14,07	12,49		-4,9	
1993	14,00	13,17	11,84		-5,2	
1994	10,42	9,95	9,62		-18,7	
1995	11,04	10,52	10,00		4,0	
1996	9,45	9,06	9,04		-9,6	
1997	6,91	6,70	7,57	6,88	-16,3	
1998	5,65	5,51	6,88	6,15	-9,1	-10,6
1999	4,72	4,62	6,39	5,63	-7,1	-8,5
2000	5,76	5,62	6,95	6,21	8,8	10,3
2001	5,76	5,61	6,94	6,21	-0,1	0,0
2002	4,80	4,69	6,43	5,67	-7,3	-8,7
2003	3,71	3,64	5,87	5,08	-8,7	-10,4
2004	3,36	3,30	5,70	4,90	-2,9	-3,5
2005	3,28	3,23	5,66	4,86	-0,7	-0,8
2006	4,17	4,09	6,15	5,37	8,7	10,5
2007(*)	5,09	4,97	6,58	5,83	9,7	11,7

Nota La cuota cubre los pagos de amortización e intereses.

(*) Media de enero-agosto.

Fuente: Banco de España.

del conjunto del crédito inmobiliario, desde el 28,7% en diciembre de 2006 al 23,8% de junio de 2007. El crecimiento del crédito a comprador ha pasado desde el 20,4% en diciembre de 2006 al 17% en julio de 2007 (FIG. 17). El crédito a promotor ha visto pasar su crecimiento desde el 50,6% en diciembre hasta el 41,8% en junio. El saldo del crédito a promotor supondrá en 2007 en torno al 32% del PIB, frente al 3,7% en diciembre de 1997, al inicio de la etapa de auge.

En el segundo trimestre de 2007 se ha advertido un aumento en la tasa de dudosa (créditos dudosos divididos por el saldo total de crédito, incluidos los dudosos), que se ha situado en el 0,510% del saldo de crédito correspondiente a los créditos a adquirente de vivienda (0,385% en junio de 2006). La tasa de dudosa en cuestión es muy reducida, pero el aumento citado se ha

derivado de un aumento interanual superior al 50% en el saldo de créditos dudosos.

En cuanto a las nuevas operaciones de crédito a adquirente de vivienda, la estadística del Banco de España indica que en enero-agosto de 2007 el total de nuevos créditos formalizados con dicho destino descendió en un -9,3% sobre el mismo periodo de 2006 (FIG. 18). El 89,2% de dichos créditos lo fueron a interés variable con actualización anual, que han descendido en cuanto a participación en el conjunto de los créditos a comprador de vivienda respecto de años anteriores (93,7% en 2006). El saldo vivo de crédito a comprador de vivienda se ha desacelerado, situándose en el 15,7% el saldo de crédito de los bancos y del 17,9% en las cajas de ahorros.

En los dos años transcurridos desde el verano de 2005 el tipo de interés a comprador de vivienda ha seguido un perfil claramente

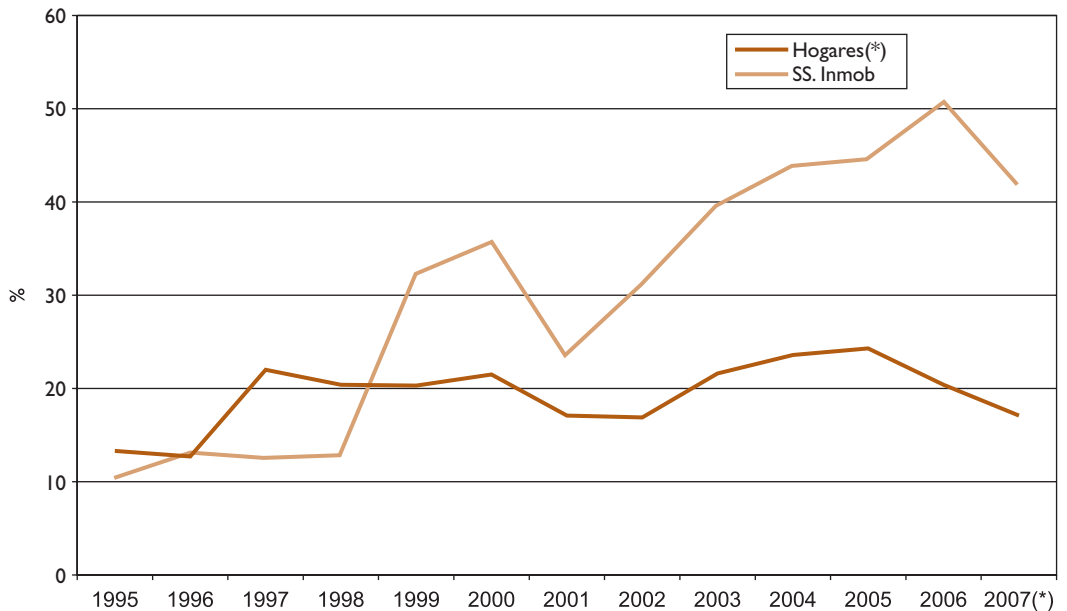


FIG. 17. Crédito inmobiliario. Promotor y comprador. Serie de tasas interanuales del saldo vivo, 1995-2007

(*) Junio.
Fuente: BdE.

FIG. 18. Créditos a hogares para compra de vivienda. Tipos de interés (*) y volúmenes

	2005	2006	2007(**)
I. Nuevas operaciones. Tipos de interés			
1.1. TAE sin comisiones	3,22	4,05	5,00(*)
1.2. TAE Créditos formalizados	3,37	4,23	5,10(*)
1.3. Millones euros	154.015	170.296	157.809(**)
1.4. Con actualización anual (% del total)	95,3%	93,7%	89,2%
1.5. Variación anual	25,7%	10,6%	-9,3%
2. Saldo vivo. Tipos de interés (***)			
2.1. TAE sin comisiones. Saldo créditos vivos	3,33	4,18	4,9
2.2. Millones de euros	447.419	543.217	599.772
2.3. Variación interanual del saldo vivo. Total	33,5%	21,4%	16,7%
Bancos	33,9%	17,9%	15,7%
Cajas de ahorros	33,4%	24,4%	17,9%

(*) Media de enero-agosto.

(**) Doce meses que terminan en agosto de 2007.

(***) Valores a fin de mes.

Fuente: Banco de España.

creciente (FIG. 19). Esta evolución ha afectado a quienes ya compraron la vivienda en los años anteriores, que llevan dos años sufriendo subidas importantes en las cuotas a pagar para compra de la vivienda. Además, los más altos tipos han frenado la demanda de vivienda, a pesar de que los niveles actuales de los tipos de interés no resultan especialmente elevados.

7. LA ACCESIBILIDAD A LA VIVIENDA

En 2007 la desaceleración de los precios de la vivienda no se ha traducido en menores esfuerzos de acceso a la vivienda para los accedentes por primera vez, y ello sobre todo por los aumentos sufridos por los tipos de interés. El proceso de ajuste de los precios de las viviendas a la nueva situación de

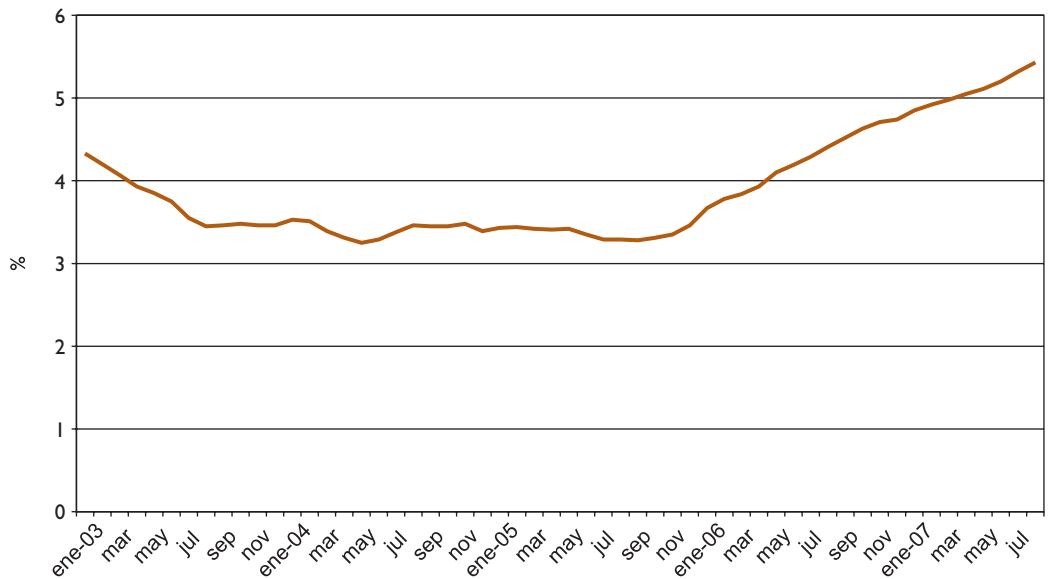


FIG. 19. Tipos de interés- Créditos a comprador de vivienda. Nuevas operaciones. Serie mensual, 2003-2007

Fuente: BdE.

descenso de la demanda y de posible sobreoferta de vivienda no se traduce en ajustes de los precios que equilibren el mercado.

Los vendedores, tanto de vivienda nueva como de usada, efectúan el ajuste no a través del descenso de los precios sino aplazando las ventas, en espera de que se retorne a la situación pasada, con lo que se prolonga la situación de exceso de oferta.

En el segundo trimestre de 2007 el precio medio de una vivienda de 90 metros cuadrados construidos equivalió en España a 9,1 salarios anuales medios. Al tipo de interés medio de mercado de dicho periodo

(5,10%) y con un plazo de 25 años, el esfuerzo medio de acceso a la vivienda por parte del hogar monosalarial supuso el 51,1% de los ingresos familiares brutos. El mayor esfuerzo de acceso correspondió a la autonomía del País Vasco, el 65,9%, y el menor a Extremadura (32%) (FIG. 20).

Los datos citados reflejan que el acceso a la vivienda continua siendo difícil, en especial para los jóvenes hogares, si se trata de acceder en propiedad a una vivienda a precio de mercado. La escasez de viviendas de alquiler dificulta asimismo el acceso a la vivienda, en especial para los *primo* accedentes.

FIG. 20. Accesibilidad vivienda. Comunidades Autónomas. Primer acceso 2007. 2.º trimestre

Comunidad Autónoma	Precio vivienda euros	Renta familiar anual (euros)	Tipo de interés (%) nominal	Relación Precio/Renta familiar	Esfuerzo bruto de acceso (%) renta familiar 25 años
Andalucía	156,636	18,103	5,10	8,7	48,4
Aragón	174,375	20,958	5,10	8,3	46,6
Asturias	155,466	21,133	5,10	7,7	41,5
Baleares	212,814	18,409	5,10	11,6	64,7
Canarias	161,784	16,769	5,10	9,6	54,0
Cantabria	182,763	18,079	5,10	10,1	56,6
Castilla-La Mancha	127,593	17,807	5,10	7,2	40,1
Castilla-León	135,252	18,433	5,10	7,3	41,1
Cataluña	215,667	22,550	5,10	9,6	53,5
C.Valenciana	148,455	17,961	5,10	8,3	46,3
Extremadura	91,746	16,033	5,10	5,7	32,0
Galicia	136,098	16,593	5,10	8,2	45,9
Madrid	269,019	24,050	5,10	11,2	62,6
Murcia	142,047	16,851	5,10	8,4	47,2
Navarra	154,917	22,387	5,10	6,9	38,7
Pais Vasco	264,456	22,471	5,10	11,8	65,9
Rioja	143,406	19,473	5,10	7,4	41,2
España	184,905	20,234	5,10	9,1	51,1

Nota: la renta familiar corresponde a la de una familia monosalarial que percibe el salario medio, estimado a partir del coste salarial. El plazo es de 25 años. El tipo nominal medio fue el 4,98%.

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