

2008. El año de los abundantes peligros económicos y de la crisis del mercado de vivienda

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Doctor en Ciencias Económicas y Estadístico. Vocal del Consejo Superior de Estadística.

“¿No está del todo claro que los principales retos macroeconómicos a los que se enfrenta hoy el mundo son un exceso de demanda de materias primas y un exceso de oferta de servicios financieros?”

Kenneth ROGOFF: “The world cannot grow its way out of this slowdown”, *Financial Times*, 30-7-2008.

“Los bancos regulados desempeñaron un papel menor en el embrollo de los préstamos, excepto en la parte en que habían sido desregulados, esto es, en las filiales situadas ‘fuera de balance’.”

Paul KRUGMAN: “Another temporary fix”, *International Herald Tribune*, 29-7-2008.

I. INTRODUCCIÓN

La crisis financiera derivada de la venta generalizada de valores respaldados por créditos fallidos en Estados Unidos ha ejercido, desde el verano de 2007, una influencia bajista sobre el ritmo de crecimiento de la economía mundial extendida a 2008. Todavía resulta espectacular el contraste entre la debilitada posición de numerosos países desarrollados y el crecimiento que persiste en los países emergentes (China, India, Brasil y los exportadores de petróleo).

Se considera, no obstante, que entre los recientes “shocks” sufridos por la economía mundial el más significativo es el del alto precio de la energía. La mayor prioridad de la política económica es la de reducir la fuerte

restricción al crecimiento que ello supone. Sin embargo, en el verano de 2008 se mantiene la tensión de liquidez en los mercados financieros, donde la situación no se ha despejado del todo. El proceso de racionamiento de crédito ha sido evidente en Estados Unidos y Europa Occidental en el primer semestre de este año, lo que ha afectado de forma negativa al crecimiento. La persistencia del riesgo de inflación complica el escenario macroeconómico mundial.

Se superponen varias crisis en la coyuntura presente. La de los mercados de vivienda, la crediticia ya citada, la situación quebrantada de numerosos bancos situados en diferentes países, los crecientes precios de los alimentos y de las primeras materias. Se está produciendo un ajuste macroeconómico global. El origen del proceso fue el exceso de

liquidez iniciado hace unos diez años, lo que provocó fuertes aumentos en los precios de los activos (vivienda, acciones, suelo), a la vez que los bancos tomaron riesgos excesivos.

La economía española ha presentado en 2008 una desaceleración acusada del crecimiento del PIB y del empleo, produciéndose un aumento importante del paro, que en promedio superará el 10% de los activos en 2008. El aumento de los precios de la energía ha contribuido a acelerar el ritmo de inflación por encima del 5% en julio de 2008 y también ha provocado un crecimiento notable del déficit corriente exterior.

El mercado de vivienda ha presentado en España durante el primer semestre de 2008 todos los indicios de una situación de exceso de oferta. Los componentes fundamentales de la demanda de vivienda han ejercido una influencia escasamente estimulante sobre la misma en dicho periodo. Los precios de venta de las viviendas, a pesar de haber descendido en términos reales en este ejercicio, resultan todavía elevados respecto de los ingresos de los hogares, en especial de los de nueva creación. Los descensos de las ventas de viviendas han estado acompañados de retrocesos importantes en las viviendas iniciadas en este año. El excedente de viviendas de nueva construcción sin vender puede superar en 2008 ampliamente las 700.000 viviendas.

La política de vivienda parece inclinarse por favorecer el cumplimiento del objetivo electoral de construir unas 150.000 nuevas viviendas protegidas al año, pretendiéndose un mayor papel para las de alquiler dentro de dicho objetivo. Se ha anunciado una oferta pública de compra de suelo para facilitar la construcción de las viviendas protegidas citadas. Se han anticipado algunos de los cambios más destacados que podrá incluir el futuro plan estatal de vivienda respecto del vigente Plan 2005-08. Una nueva ley fijará las normas de contratación con los consumidores de préstamos hipotecarios por parte de empresas no sometidas a la regulación que el Banco de España ejerce ahora sobre las entidades de crédito.

2. LA ECONOMÍA MUNDIAL EN 2008

En el verano de 2008 se ha cumplido un año desde el inicio de lo que en principio

apareció como una crisis de características financieras. El aumento de los fallidos en los préstamos para compra de viviendas en el segmento de clientes “*subprime*” en Estados Unidos, posteriormente titulizados en una proporción elevada a través de los sistemas financieros, provocó en poco tiempo en una crisis de liquidez y de solvencia en numerosas entidades de crédito a nivel mundial. Esta circunstancia, unida al efecto deflacionista derivado de los más altos precios de la energía, ha contribuido a frenar el ritmo de crecimiento de la economía mundial, en especial en los países desarrollados, en el segundo semestre de 2007 y en 2008.

Según el FMI y la OCDE, el PIB de la economía mundial ha reducido el crecimiento desde el 5,0% de 2007 al 4,1% en 2008. El aumento del comercio mundial se desaceleró desde el 7,1% de 2007 hasta el 6,3% previsto para 2008. La previsión de aumento del PIB para 2008 se ha reducido desde el 2,2% en 2007 en Estados Unidos hasta el 1,3% en el presente ejercicio. En la eurozona dicha previsión ha pasado desde el 2,6% de 2007 hasta el 1,7% en 2008 (FIG. 1).

Las previsiones de inflación se han revisado al alza tras el fuerte aumento experimentado en 2008 en los precios de la energía, en especial en el precio del petróleo. Este último alcanzó en el mes de junio de 2008 un precio medio de 132 dólares/barril, un 83,8% más que en el mismo mes de 2007 (FIGS. 2 y 2 bis). En el primer semestre de 2008 el crecimiento interanual del precio del barril de petróleo fue del 66,1%.

El fuerte aumento de los precios de la energía ha confirmado que el crecimiento económico de los países emergentes ha continuado siendo elevado en 2008 y que la oferta de petróleo tiene dificultades para lograr aumentos importantes a corto plazo ante presiones al alza de la demanda. La tasa interanual de inflación en la eurozona alcanzó el 4% en junio de 2008 y el 5% en Estados Unidos en el mismo periodo. Los efectos de “doble vuelta” en materia de crecimientos salariales no parecen haberse producido. Al fin y al cabo la oferta de mano de obra no ha dejado de crecer a nivel mundial, lo que reduce la posibilidad de que tengan lugar tales presiones alcistas salariales.

Los precios de las viviendas se han frenado o descendido en numerosos países

FIG. 1. OCDE, USA y Zona Euro. Principales agregados macroeconómicos. Tasas de crecimiento real

	2007	2008(*)	2009 (*)
1. PIB precios constantes			
Total OCDE	2,7	1,8	1,7
Estados Unidos	2,2	1,3	0,8
Zona Euro	2,6	1,7	1,2
Economías asiáticas emergentes	5,6	4,2	4,3
2. Inflación. Deflactor PIB			
Total OCDE	2,2	3,2	2,0
Estados Unidos	2,5	3,2	2,0
Zona Euro	2,1	3,4	2,4
3. Desempleo (% Activos)			
Total OCDE	5,6	5,7	6,0
Estados Unidos	4,6	5,4	6,1
Zona Euro	7,4	7,2	7,4
4. Balanza P.C Corriente (% PIB)			
Total OCDE	-1,4	-1,3	-1,1
Estados Unidos	-5,3	-5,0	-4,4
Zona Euro	-0,2	0,1	-0,8
5. Tipos interés corto plazo			
Estados Unidos	5,3	2,7	3,1
Zona Euro	4,3	4,5	4,1
6. Comercio Mundial	7,1	6,3	6,6
7. PIB mundial	5,0	4,1	3,9

(*) Previsiones.

Fuente: OCDE, FMI.

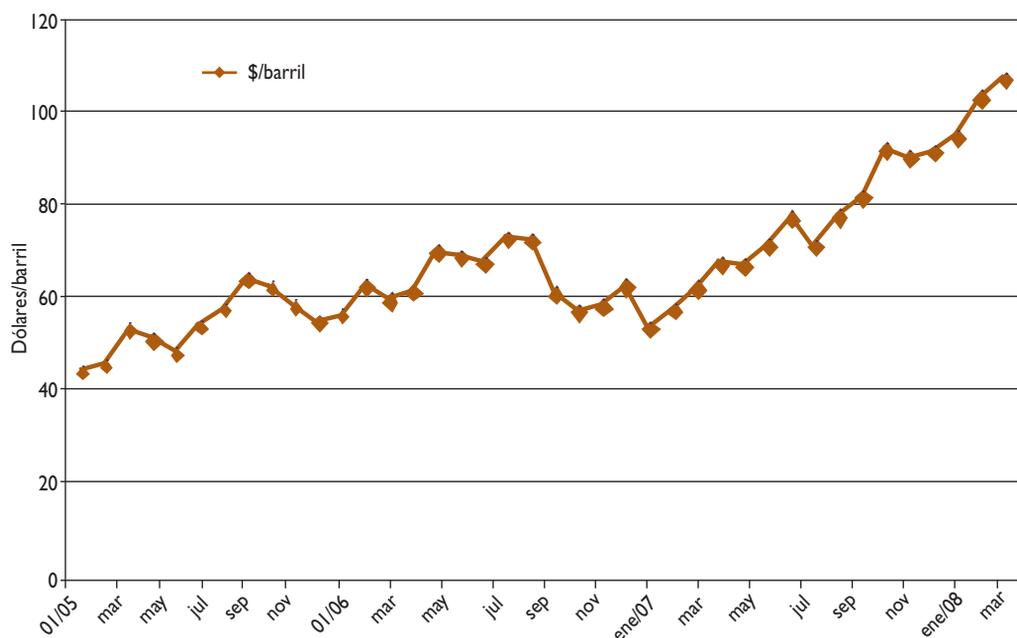


FIG. 2. Precios mensuales medios del petróleo (Mar del Norte). Serie mensual, 2005-2007

Fuente: BdE.

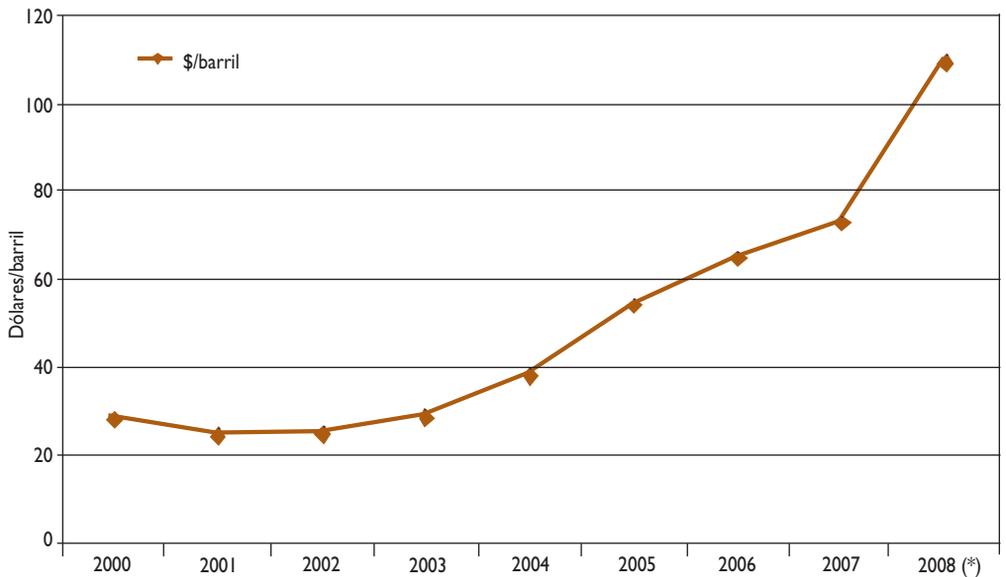


FIG. 2bis. Petróleo del Mar del Norte. Precio del barril. Medias anuales, 2000-2007

(*) Media del período enero-junio.

Fuente: BdE.

desde 2007. En el primer semestre de 2008 ha destacado el caso de Estados Unidos, donde dichos precios han retrocedido en un 15% en términos reales en el verano de 2008. También han sido destacados los descensos de precios experimentados en el Reino Unido. Los menores precios de las viviendas han afectado de forma negativa al consumo de los hogares y también a la solvencia de las entidades de crédito.

Las reacciones de la política económica ante la nueva situación no han sido similares. En el caso de Estados Unidos y de China se ha tratado de salvar el crecimiento de la economía. En Estados Unidos se han reducido con intensidad los tipos de interés de la Reserva Federal, desde el 4,75% de septiembre de 2007 hasta el 2% en 2008. Sin embargo, el Banco Central Europeo no sólo no ha seguido dicha línea de conducta, sino que incluso en este año ha elevado en julio de 2008 hasta el 4,25% el tipo de interés de intervención.

El diferente comportamiento de las autoridades monetarias de la eurozona y de Estados Unidos ha afectado a la cotización del dólar, que en 2008 se ha devaluado de forma significativa frente al euro (casi un 15% entre junio de 2008 y el mismo mes del año anterior). Esta

circunstancia también ha impulsado las elevaciones de los precios de las primeras materias, que en la mayor parte de los casos se denominan en dólares.

El menor ritmo de crecimiento ha afectado al alza al desempleo, aunque existen sensibles diferencias entre los países en lo que se refiere a la evolución de esta variable, a la vista del diferente impacto de la desaceleración sobre las respectivas economías.

Se considera que la crisis económica mundial de 2008 tiene un carácter complejo. Coinciden ahora varias crisis: la del exceso de oferta en los mercados de propiedades inmobiliarias en un número abundante de países, la crisis financiera visible en las tensiones de liquidez que perduran un año después del verano de 2007 y unos precios de los alimentos acrecentados sobre todo por la mayor demanda procedente de los países emergentes.

Se considera, sin embargo, que las importantes elevaciones de los precios de las materias primas, en especial del petróleo, constituyen el componente más delicado de la crisis presente, puesto que las consecuencias deflacionarias de dicho proceso resultan sumamente trascendentes sobre el conjunto de la economía mundial.

Pero las crisis financieras resultan de difícil solución por la fuerte incidencia que las mismas presentan sobre el destino de la colocación del ahorro de los hogares y de las empresas. Las instituciones financieras parecen mantener como “rehenes” a las naciones cada vez que van a efectuar procesos de concentración (ROGOFF, 2008). Todo apunta, sin embargo, a que lo sucedido en los años de expansión generalizada de la economía mundial justifica mayores dosis de disciplina bancaria. Al fin y al cabo los mayores excesos en Estados Unidos han sido realizados por empresas situadas al margen de la supervisión bancaria.

Es también posible que a los créditos “*subprime*” fallidos le suceda un aumento más intenso de la morosidad en los restantes créditos hipotecarios concedidos a los hogares con niveles de ingresos más elevados. Estos créditos suponen una fracción sustancialmente más elevada en el conjunto de las carteras de crédito bancarias que en el caso de los citados préstamos “*subprime*” (BAJAJ, 2008).

El proceso derivado del “pinchazo” de la burbuja en 2008 en Estados Unidos puede prolongarse como mínimo hasta 2010. Resultará difícil corregir la situación mediante el desarrollo de nuevas “burbujas”, que han sido las que “han tirado” del desarrollo en los últimos años (cajas de ahorros norteamericanas en los años ochenta, nuevas tecnologías al final de los años noventa y ahora la burbuja de la vivienda) (KRUGMAN, 2008). En todo caso se trata de recuperar la confianza en el sistema financiero, considerándose en general que los bancos tienden a subestimar el efecto multiplicador que ocasionan los créditos fallidos (TETT, 2008).

3. ECONOMÍA ESPAÑOLA. DESACELERACIÓN ACUSADA, DESCENSO DE LA CONSTRUCCIÓN

El mayor peso de la inversión en construcción sobre el PIB por el lado de la demanda (al 17,9% ascendió la citada proporción del PIB en 2007), la fuerte incidencia que los altos precios de la vivienda y el intenso ritmo de aumento del crédito han ejercido sobre el consumo, explican el

aparente mayor efecto que la crisis mundial, la más complicada en 70 años (TETT, op. cit.), está ejerciendo sobre la economía española. Mientras que en la década transcurrida entre 1997 y 2007 la economía española creció en más de punto y medio anual de media sobre la eurozona, en 2008 el crecimiento de dicha área económica puede superar ligeramente al de España (FIGS. 3 y 4).

El debilitamiento de la demanda interna aparece como el principal componente de la desaceleración significativa del ritmo de aumento de la economía española, en la que el crecimiento del PIB va a pasar desde el 3,8% de 2007 hasta el entorno del 1,5% en 2008. La demanda externa aportará unas dos décimas al crecimiento de 2008, evolución que contrasta con el muy diferente papel desempeñado por el sector exterior en los años de expansión. Este distinto comportamiento se basa sobre todo en la fuerte desaceleración de las importaciones, cuyo crecimiento bajará en más de cuatro puntos en este ejercicio.

El bajo aumento real previsto para el consumo de los hogares en 2008 (0,7% frente al 3,2% de 2007) implicará una detracción al crecimiento del PIB de más de dos puntos porcentuales. El descenso de la construcción en un -2% en 2008 (4% en 2007) se deriva sobre todo del acusado retroceso de la inversión en vivienda, cuya participación en el conjunto de la construcción se había situado en el 53% en 2006-2007, diez puntos mas que al inicio de la etapa de auge inmobiliario.

El menor aumento del PIB en 2008 está afectando a la baja al empleo, para el que se ha previsto un aumento medio anual del 0,2% en este ejercicio. Dicha previsión puede implicar un descenso de dicha magnitud a lo largo del año. El total de afiliados a la Seguridad Social ha descendido ligeramente entre julio de 2008 y el mismo mes de 2007 (-0,6%). El paro registrado del mes de julio de 2008 ha ascendido a 2.427.000, un 23,2% mas que en el mismo mes de 2007. En la evolución de dicha variable ha destacado sobre todo el aumento en un 70,3% en el total de parados en el sector de la construcción, lo que explica más de la tercera parte del mayor desempleo general registrado en el periodo anual antes citado.

El menor ritmo de crecimiento y la mayor dificultad de la situación económica se

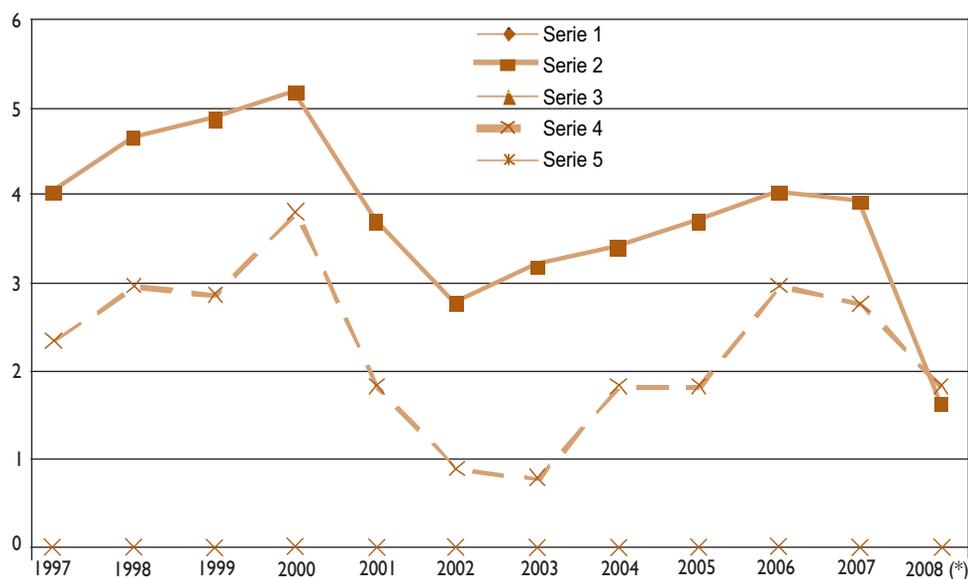


FIG. 3. PIB. Tasas de crecimiento anual, España y Eurozona. Serie 1997-2008

(*) Previsión.

Fuente: INE, BdE, BCE.

FIG. 4. España, principales macromagnitudes 2004-2007. Tasas interanuales de crecimiento. Precios constantes

ESPAÑA	2007	2008 (*)	2009 (*)
1. PIB, precios mercado	3,8	1,6	1,0
2. Consumo privado	3,2	0,7	0,4
3. Consumo público	5,1	4,9	3,8
4. Formación bruta de capital fijo	5,9	0,3	-1,5
4.1. Construcción	4,0	-2,0	-3,6
4.2. Bienes de equipo	8,6	3,2	1,0
5. Demanda interna	4,6	1,4	0,5
6. Exportaciones	5,3	4,1	4,0
7. Importaciones	6,6	2,6	1,9
8. Exportaciones netas (% PIB)	-0,7	0,2	0,4
9. Empleo. Ocupados (*)	3,0	0,2	-0,5
Tasa de desempleo (% activos)	8,3	10,4	12,5
10. Índice precios de consumo	2,8	4,8	3,6
11. Deflactor del PIB	3,1	3,2	2,2
12. Salario por persona ocupada	3,9	4,1	3,5
13. Balanza de pagos. Cuenta corriente (% PIB)	-10,1	-10,6	-10,3
Crecimiento resto del mundo			
14. PIB. Estados Unidos	2,2	1,3	0,8
15. PIB. Zona Euro	2,7	1,7	1,2

(*) Previsiones.

Fuente: INE, M° de Economía y Hacienda, BCE y Funcas (Panel de Expertos).

advirtió en la evolución de las empresas sometidas a concurso de acreedores, cuyo total creció en un 109,5% en el primer semestre de 2008 respecto del mismo periodo del año precedente. Dicho aumento fue superior en el caso de las empresas inmobiliarias y de la construcción, en las que el crecimiento interanual citado fue del 217,2%, en coherencia con la evolución general de la economía (FIG. 5).

El índice de precios de consumo aumentó en España en un 5% entre junio de 2008 y el mismo mes de 2007, lo que ha supuesto una aceleración respecto del 4,2% de diciembre de 2007. El aumento medio anual ha sido del 4,5% en el primer semestre de 2008 respecto del mismo periodo de 2007. “Transporte” (10%) y “alimentos y bebidas no alcohólicas” (7,2%) fueron los grupos que registraron mayores aumentos, mientras que descendieron los de “comunicaciones” (-0,3%) y “ocio y cultura” (-0,2%). La rúbrica de “alquiler de vivienda” (4,3%) volvió a crecer por debajo del índice general de precios de consumo.

El índice normalizado de precios de consumo aumentó en un 5,1% en junio de 2008 sobre el mismo mes del año precedente,

mientras que en la eurozona el aumento interanual de junio fue del 4%. El diferencial de inflación de la economía española con dicha área fue, pues, de 1,1 puntos en el mes citado, inferior al los 1,2 puntos porcentuales de diciembre de 2007.

El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente de la economía española creció en enero-mayo de 2008 en un 14,6% sobre el mismo periodo del año anterior. El déficit comercial aumentó en la misma proporción en el periodo citado, y creció en un 41,3% el déficit de la balanza de transferencias. El saldo neto positivo del turismo aumentó en un 3,4% sobre 2007.

El deterioro del déficit comercial de dicha balanza de pagos se debe sobre todo al mayor valor de las importaciones de energía, correspondiendo casi las dos terceras partes del aumento de dicho déficit al componente energético del mismo. En el primer cuatrimestre de 2008 la cobertura de las exportaciones respecto del total de importaciones fue del 65,2% en el primer cuatrimestre del año, ligeramente por debajo de la del mismo periodo de 2007.

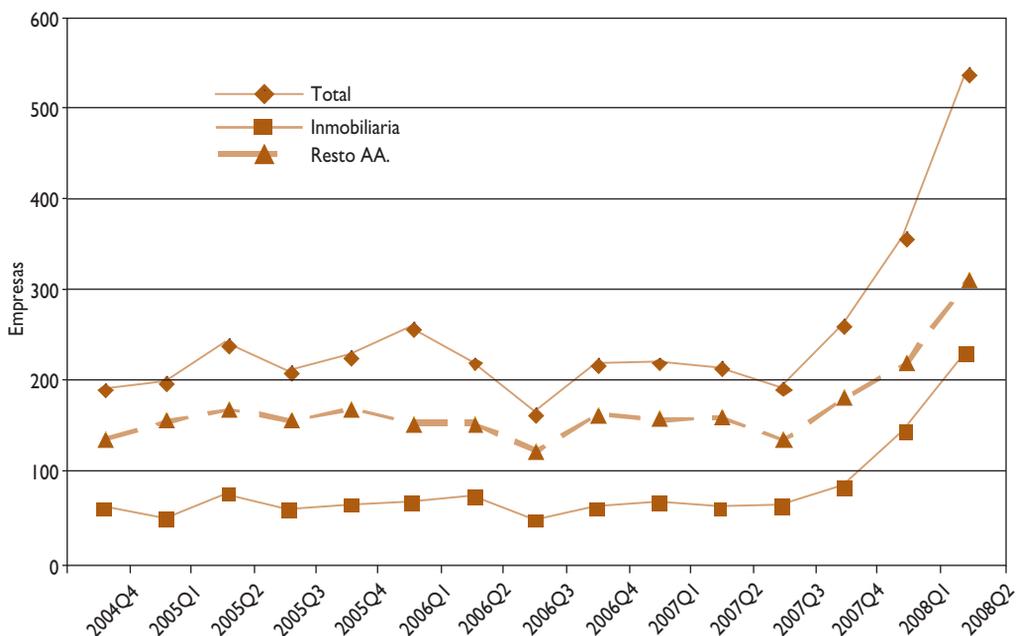


FIG. 5. España: empresas concursadas, por actividad económica. Serie trimestral 2004-2008

Fuente: INE.

4. EL MERCADO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA. DEMANDA, OFERTA, PRECIOS, ACCESIBILIDAD. PRINCIPALES INDICADORES

4.1. Los fundamentos de la demanda de vivienda. Evolución en 2008

El panorama del mercado de vivienda en España en 2008 contrasta de forma sustancial con la evolución del mismo en la década previa. Entre 1998 y 2007 se iniciaron más de seis millones de viviendas (una media anual próxima a las 608.000), los precios subieron en un 196,7 % (11,5% fue el aumento nominal medio anual, frente a un aumento medio del 3% por parte del índice de precios de consumo en el mismo periodo) y el stock de viviendas creció en 5,7 millones de viviendas, un 29,6% (2,6% de media anual). El máximo nivel anual de compraventas registradas de viviendas se alcanzó en 2005,

con casi un millón de viviendas vendidas.

La demanda de vivienda depende de un amplio conjunto de variables, entre las que destacan la evolución de la renta disponible real de los hogares, el ritmo de creación de empleos y de hogares y la disponibilidad y coste de la financiación crediticia. Estas últimas variables, las relativas a la financiación, resultan decisivas en un país como España, en el que la vivienda en propiedad ha sido hegemónica en los últimos cuarenta años.

La mayoría de las variables “fundamentales” ha presentado un comportamiento poco favorable al crecimiento de la demanda de vivienda en 2008. La renta disponible real desaceleró el crecimiento desde el 2,9% en 2007 hasta el 1,1% en la primera parte del año. De tenerse en cuenta el aumento del número de hogares, la renta disponible real por hogar ha debido retroceder en 2008 (FIG 7).

FIG. 6. Mercado de vivienda. España principales magnitudes, 2007-2008, porcentajes

Demanda	2007	2007/2006 (%)	2008/2007 (%)	Último dato
1. Compraventas.Viviendas (*)	788.518	-13,9	-27,1	
1.1. Nuevas	341.264	-12,4	-13,6	May-08
1.2. Usadas	447.254	-15,1	-36,6	
2. Hipotecas sobre viviendas (número de viviendas hipotecadas)	1.235.200	-6,7	-28,0	May-08
3. Hogares. Miles (4.º T)	16.448	2,6	2,9	2008 II
4. Inversión extranjera Viviendas equivalentes	26.123	14,2	15,5	2008 I
Oferta				
5. Aparejadores.Visados obra nueva	651.400	-24,7	-57,2	May-08
6. Aparejadores.Viviendas terminadas	641.420	9,5	2,8	May-08
7. Viviendas iniciadas (**)	616.000	-19,0	-36,1	Mar-08
8. Inversión en vivienda millones € (***)	91.552	4,0	-0,2	2008 I
9. Stock de viviendas, a 31-XII (miles)	24.496	2,7	3,0	Mar-08
Precios				
10. Precios viviendas (4.º T) €/m ²	2.085,5	4,8	2,0	2008 II
11. Precios VPO	1.071,1	5,5	7,4	
Financiación				
12. Créditos comprador vivienda formalizaciones (millón euros)	145.298	-14,7	-35,9	Jun-08
13. Cuota por cada 1.000 euros en préstamos a 25 años (€/mes)	5,92	10,2	5,5	Jun-08

(*) Registradores.

(**) Estimaciones del Mº de Vivienda.

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

Fuente: Registradores de España, Mº de Vivienda y Banco de España.

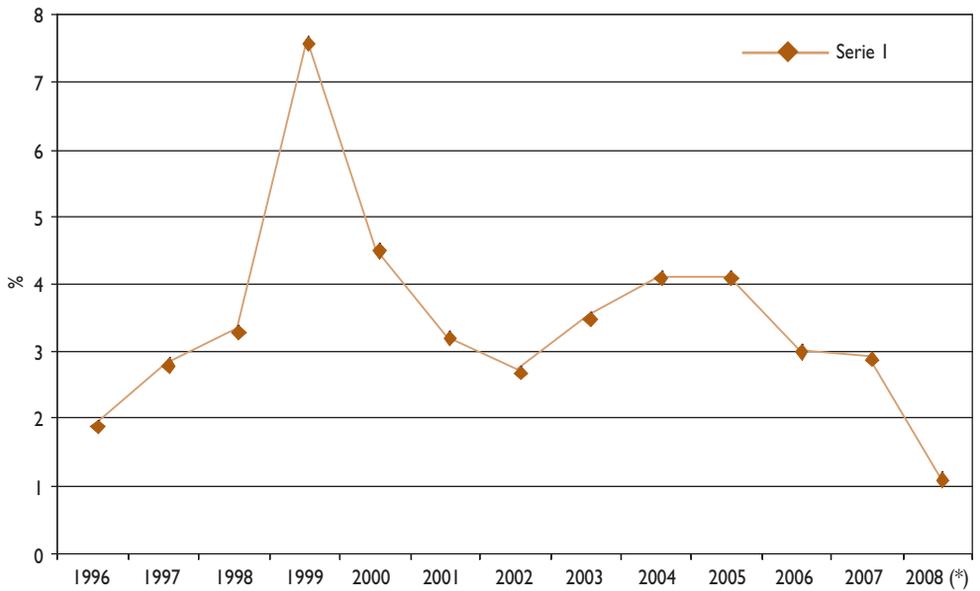


FIG. 7. Renta disponible de los hogares. Variaciones interanuales, deflactadas con el IPC, 1996-2008

(*) Estimado con datos del primer trimestre de 2008.

Fuente: INE y BdE.

El empleo, según la Encuesta de Población Activa del INE, ha desacelerado el crecimiento anual desde el 3,1% de 2007 hasta el 1% en el primer semestre de 2008

(FIG. 8), evolución que encubre un ligero descenso del empleo total durante la primera parte del año. El papel negativo desempeñado en esta evolución del empleo total por el

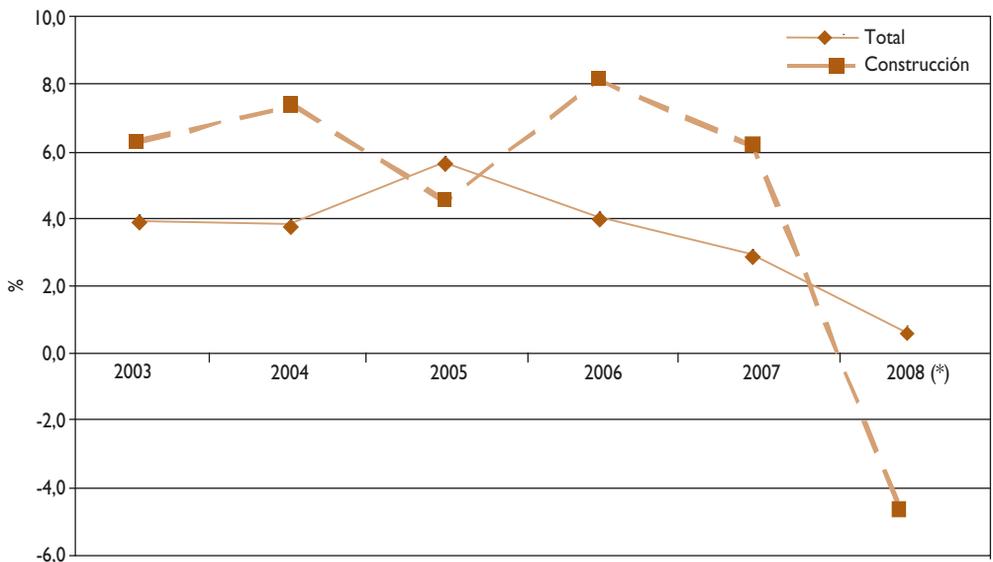


FIG. 8. Empleo EPA. Tasas de variación anual, total y construcción. Serie 2002-2008

(*) Variación interanual del primer semestre.

Fuente: INE.

sector de la construcción ha sido trascendente, a la vista del retroceso en casi 200.000 puestos de trabajo en dicho sector en la primera mitad del año 2008.

Sólo la evolución de los hogares ha presentado una evolución positiva en 2008 entre las principales variables determinantes de la demanda de vivienda. Según la EPA, en el segundo trimestre de este año la variación interanual de dicha variable fue del 2,86%, lo que ha supuesto un aumento neto anual de 464.100 hogares (FIG. 9).

Esta evolución no resulta coherente con la evolución del empleo en la misma encuesta, a la vista, sobre todo, de que la posibilidad demográfica de crear un hogar no se materializa necesariamente si no va acompañada de la realidad de un empleo y de un alojamiento, en propiedad o en alquiler. La evolución del número de hogares depende más del ciclo que de la demografía, que viene a ser un marco potencial.

En cuanto a la evolución de los tipos de interés de los préstamos para compra de vivienda, el tipo medio del primer semestre de 2008, el 5,57%, resultó medio punto TAE superior al del mismo periodo de 2007. Como consecuencia de esa evolución, la cuota a pagar por un préstamo a 25 años creció en un 5,5% sobre la correspondiente al mismo

periodo de 2007 (FIG. 10). La evolución citada de los tipos de interés ha estado acompañada de una actitud menos proclive a la financiación a la vivienda por parte de las entidades de crédito, como consecuencia de la menor liquidez de que han dispuesto tales entidades tras la crisis financiera iniciada en el verano de 2007.

Los aumentos registrados por el euribor a doce meses entre mayo y julio de 2008 implican nuevas elevaciones de los tipos de interés de los préstamos en los meses siguientes de este año, lo que no contribuirá precisamente a reforzar la demanda de vivienda.

4.2. Precios de la vivienda y accesibilidad

La debilidad de la demanda de vivienda ha estado acompañada de una desaceleración acusada del aumento de los precios de la vivienda, según el indicador estimado por el Ministerio de Vivienda a partir de los datos de tasación (FIG. 11). La variación interanual de los precios de la vivienda en el primer semestre de 2008 (2,9%) fue inferior al aumento del IPC en el mismo periodo de tiempo (4,4%), lo que supone un descenso de los precios reales de la vivienda en dicho periodo.

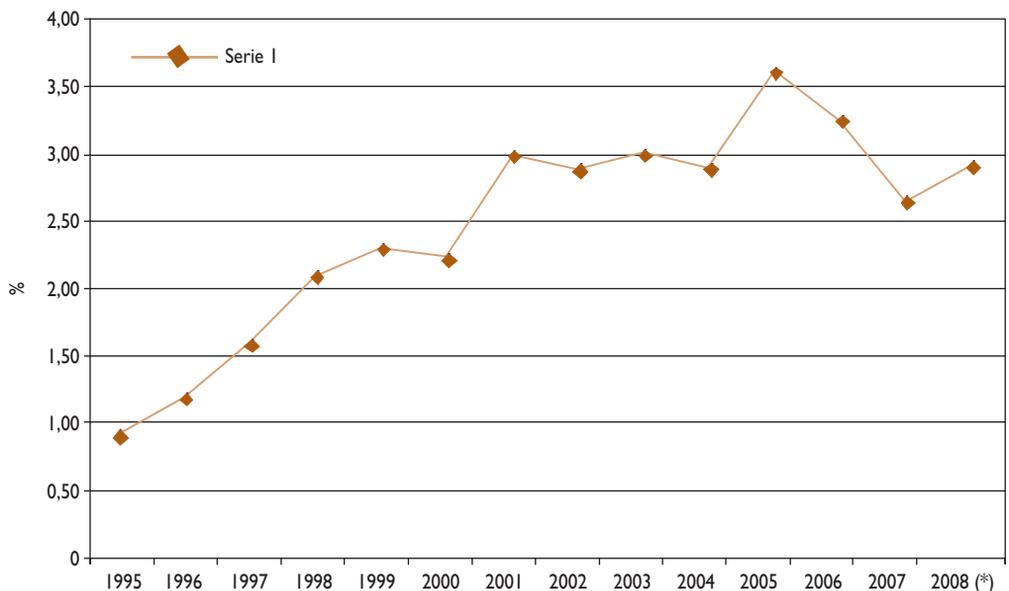


FIG. 9. Hogares EPA. Variación relativa anual, 4.º trimestre de cada año, 1995-2007. Porcentajes
(*) Variación interanual del 2.º semestre.

Fuente: INE.

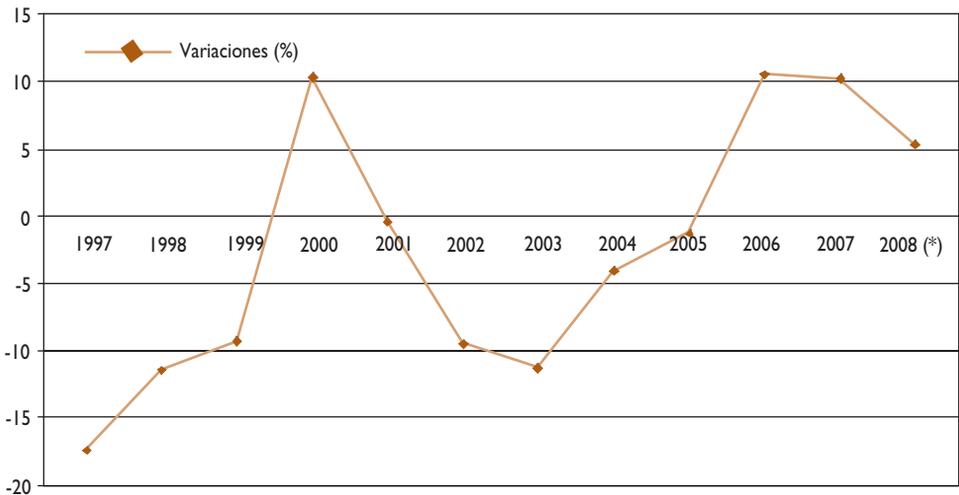


FIG. 10. Cuota a pagar por un préstamo a 25 años para compra de vivienda. Tasas de variación interanual

Fuente: BdE.

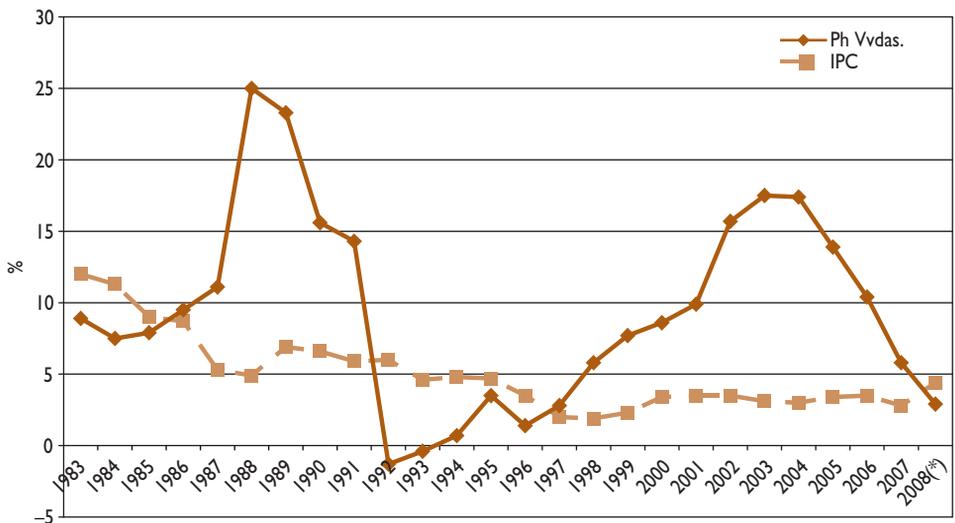


FIG. 11. Precios de las viviendas e Índice de Precios de Consumo. Variaciones medias anuales, 1983-2007

(*) Datos hasta el primer semestre.

Fuente: Ministerio de Vivienda e INE.

En el 2.º trimestre de 2008 los precios de venta de mercado de las viviendas más elevados fueron los del País Vasco (3.025,9 euros/m²) y los de la Comunidad de Madrid (2.978,6 euros/m²), mientras que los más reducidos correspondieron a Castilla-La Mancha (1.429,8 euros/m²) y a Extremadura (1.025,3 euros/m²) (FIG. 11bis). En el segundo trimestre de 2008 la mayor variación anual fue la de Galicia (3,2%) (en España el

aumento interanual fue del 2%), mientras que se registraron descensos en los precios nominales en la Comunidad de Madrid (-0,4%) y en Extremadura (-0,2%).

En el mismo periodo de tiempo los precios de venta de las viviendas protegidas se aproximaron sensiblemente a los de mercado en las autonomías de Extremadura (88,1%) y Navarra (70,7%), mientras que los que resultaron más lejanos respecto de los de

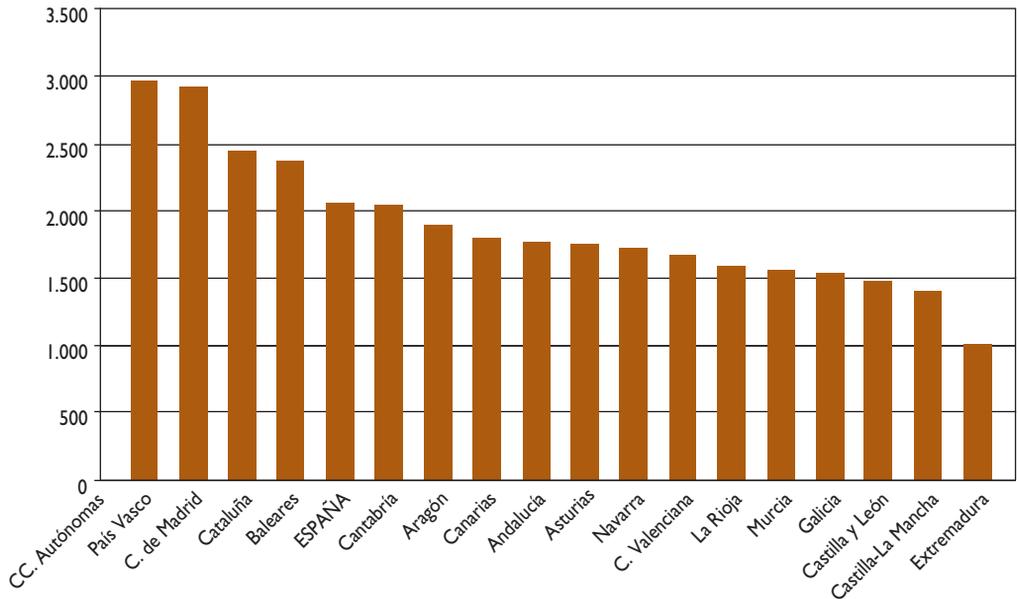


FIG. 11 bis. Precios de las viviendas por CC.AA., M° de Vivienda. 2.º trimestre de 2008, €/m²

mercado fueron los del País Vasco (40,5%) y los de la Comunidad de Madrid (38,1%) (FIG. 12). El precio medio de la vivienda protegida en España supuso el 53,1% del precio medio de mercado en el 2º trimestre de 2008.

Unos precios de venta de la vivienda desacelerados en su crecimiento, pero todavía

más altos que en 2007, y unos tipos de interés mayores que en el pasado año, no han permitido que la vivienda resulte más accesible, en el presente ejercicio para los hogares de nueva creación. Se ha advertido, no obstante, un ligero descenso de la relación entre el precio medio de la vivienda de 90 m² y el salario medio anual, que desde un valor

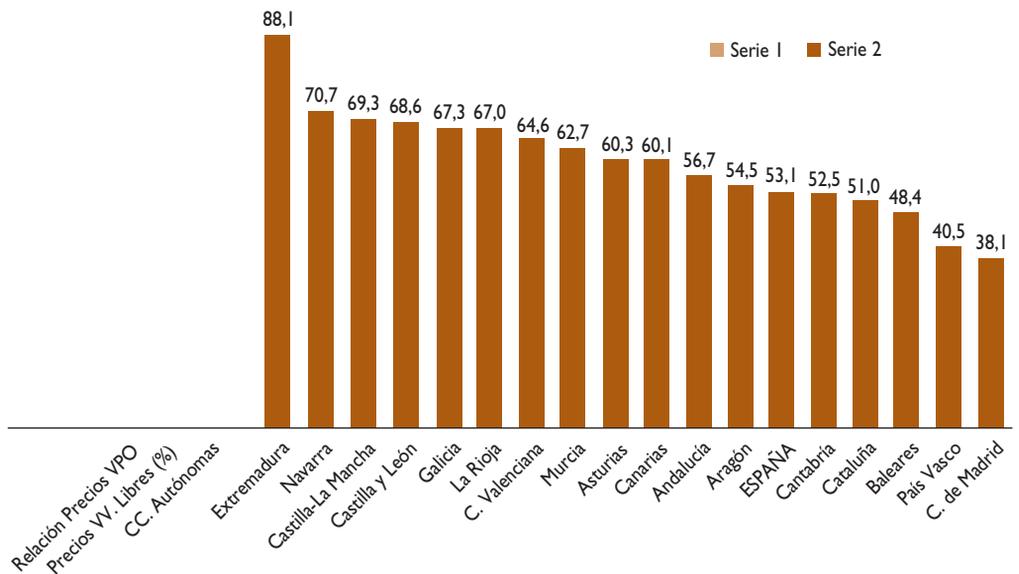


FIG. 12. Relación precios de las viviendas protegidas/precios de las viviendas libres, España y CC.AA. (%)

de 9,19 en 2007 se ha situado por debajo de nueve en la previsión efectuada para este año, a la vista del alto aumento salarial del primer trimestre de 2008.

El incremento del esfuerzo de acceso ha resultado muy débil en la previsión citada (52,6% de los ingresos de la familia monosalarial que adquiere una vivienda a precios de mercado con un préstamo a 25 años, que cubre el 80% del precio de venta de la vivienda, frente al 52,3% de 2007 Sin embargo dicho nivel de esfuerzo todavía resulta excesivo para el nivel de ingresos de los hogares, en especial para los más jóvenes y los de nueva creación (FIG. 13).

En el primer trimestre de 2008, la relación antes referida entre el precio de mercado y el salario medio anual fue de 9,33 veces. Por autonomías, el esfuerzo de acceso mayor correspondió al País Vasco, el 68,8% de los ingresos familiares estimados a través de los salarios, (se trata de viviendas a precio de mercado) y a Baleares (66,8%). Las autonomías con un esfuerzo más reducido fueron las de Navarra (43%) y Extremadura (32,4%) (FIG. 14). Conviene matizar esta información subrayando el importante alcance que la construcción y venta de viviendas protegidas tiene en el País Vasco desde hace algún tiempo.

Como puede apreciarse, resulta compatible la presencia de un fuerte exceso de oferta de

vivienda en el mercado con una elevada dificultad de acceso a la vivienda para los primeros adquirentes, lo que apunta a que pueden tener lugar descensos significativos en los precios de las viviendas, en especial si no tienen lugar descensos en los tipos de interés. La realidad de un número importante de viviendas a terminar en 2008 puede llevar en este año a un aumento del 3% en el stock total de viviendas existente en España (25,2 millones de viviendas familiares es la previsión para diciembre de 2008). Esto último afectará a la baja a los precios de venta de las viviendas, aunque el comportamiento de dichos precios resulta muy heterogéneo en tiempos de recesión inmobiliaria.

4.3. Financiación a la vivienda

Desde el verano de 2005 las condiciones de financiación a la compra de vivienda se endurecieron, primero por la vía de las elevaciones de los tipos de interés y después por la fuerte selectividad practicada en las nuevas concesiones, en especial tras el verano de 2007. La desaceleración del aumento de los saldos vivos del crédito inmobiliario en 2007 se ha profundizado en 2008, en especial en el segmento del crédito a promotor (Servicios Inmobiliarios)

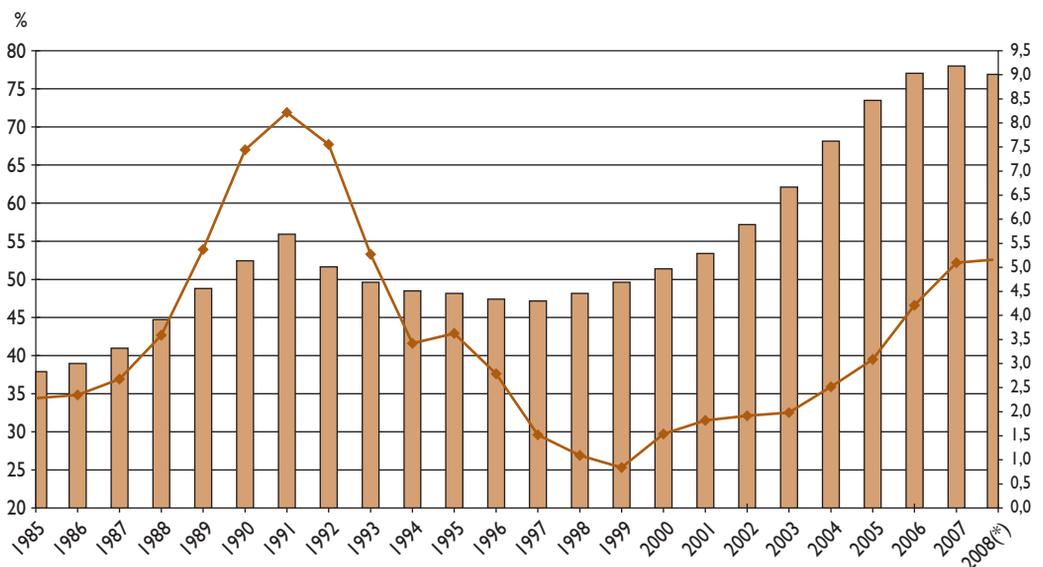


FIG. 13. Accesibilidad a la vivienda. Primer acceso. Esfuerzo bruto

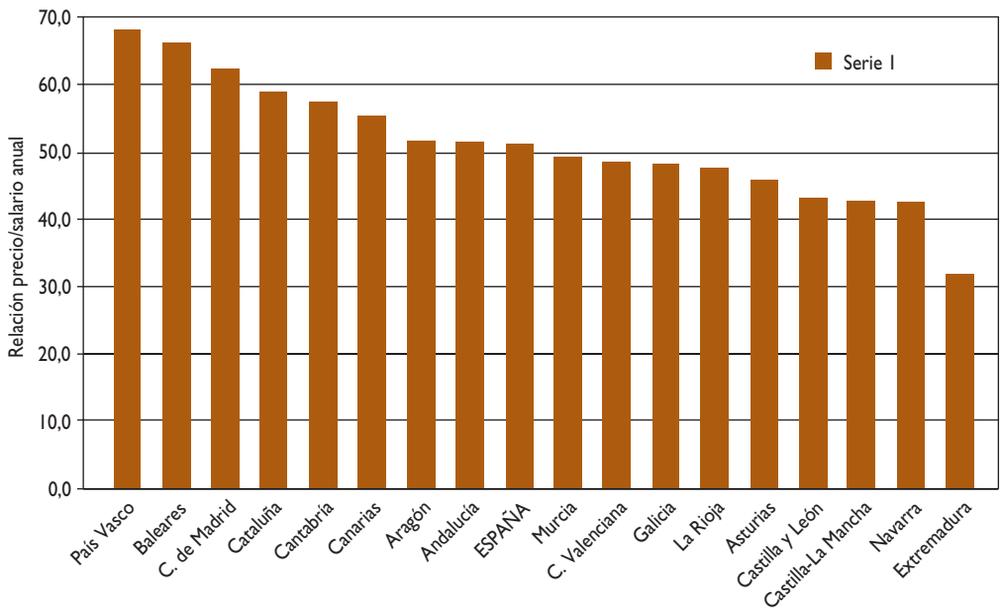


FIG. 14. Vivienda. Esfuerzo bruto de acceso (%). España y CC.AA., 1.º trimestre.

Nota: El esfuerzo se obtiene dividiendo la cuota anual derivada del préstamo preciso para acceder a una vivienda de 90 m² construidos (80% del valor de mercado) por el salario anual correspondiente al mismo trimestre.

Fuente: INE y M^o de Vivienda.

cuyo aumento interanual fue del 10,3% en el primer trimestre de 2008, frente al 24,4% correspondiente a 31 de diciembre de 2007. El crédito a comprador registró en mayo una variación interanual del 10,1% (siete puntos por debajo de la

correspondiente al mismo mes del año precedente) (FIG. 15).

En cuanto a las nuevas operaciones de préstamo a comprador de vivienda, según los datos del Boletín Estadístico del Banco de España, destacó, junto a la nueva elevación

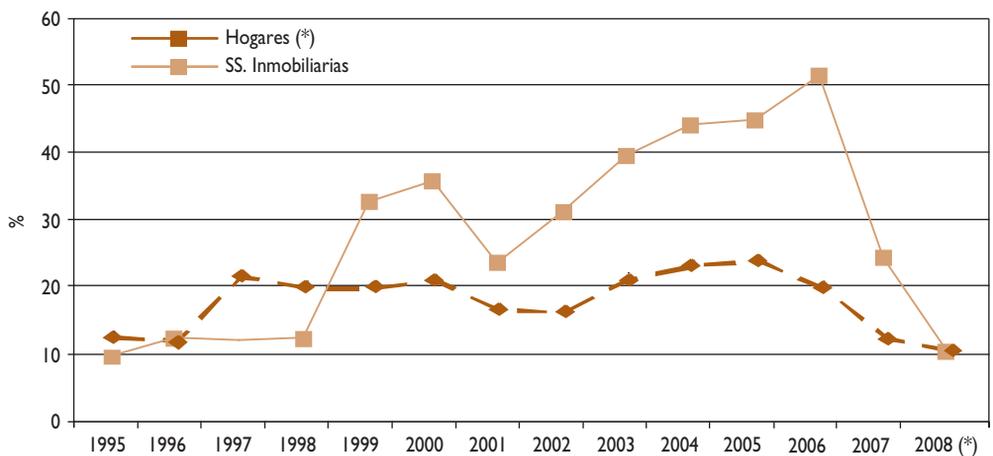


FIG. 15. Crédito inmobiliario, a promotor y a comprador, 1995-2008. Variaciones interanuales a 31 de diciembre

(*) Tasa interanual a 31 de marzo.

Fuente: BdE.

de los tipos de interés de dichos préstamos registrada en el 2.º trimestre de 2008 (FIG. 15bis) el descenso de la cuantía de las mismas en un -35,9% en el primer semestre de 2008 respecto del mismo periodo del año anterior.

En la previsión para este año el total de dichas concesiones se sitúan en un nivel inferior a los 95.000 millones de euros (el máximo de la serie disponible se alcanzó en 2006, con 170.300 millones de euros). Las cajas de ahorros, que suponen la mayor cuota de dichas operaciones de préstamo a comprador (59,5% del total en 2006), registraron un descenso ligeramente más moderado (-35,4%) en las nuevas operaciones formalizadas en el primer semestre de 2008 (FIG. 16).

Como puede apreciarse, todas las variables explicativas de la demanda de vivienda han registrado empeoramientos en 2008, excluida la formación de hogares. Se advierte asimismo que, de producirse un descenso de los precios de venta de la vivienda y de mantenerse estabilizados los tipos de interés, podría mejorar la accesibilidad a la vivienda, todavía situada en unos niveles en esfuerzo elevados en exceso, cómo antes se comentó.

Dicha circunstancia contribuiría a realizar una cierta aproximación al equilibrio del mercado de vivienda, situación esta que parece lejana en el verano de 2008.

4.4. Compraventas de vivienda y nueva oferta

Los indicadores de compraventas registradas de viviendas disponibles hasta mayo de 2008 han mantenido la tendencia ineranual decreciente observada desde el inicio del pasado año. Entre enero y mayo de 2008 dichas compraventas de viviendas descendieron en un -27,1% sobre el mismo periodo de 2007. Correspondió un descenso mayor, el -36,6%, a las viviendas usadas, en las que el acceso a una a financiación crediticia racionada debe de resultar más problemático que en el caso de las viviendas de nueva construcción (FIG. 16 bis).

Las viviendas de nueva construcción han pasado a ser el componente mayor de las ventas de viviendas en el periodo enero-mayo de 2008, el 51,3%, mientras que en el año de

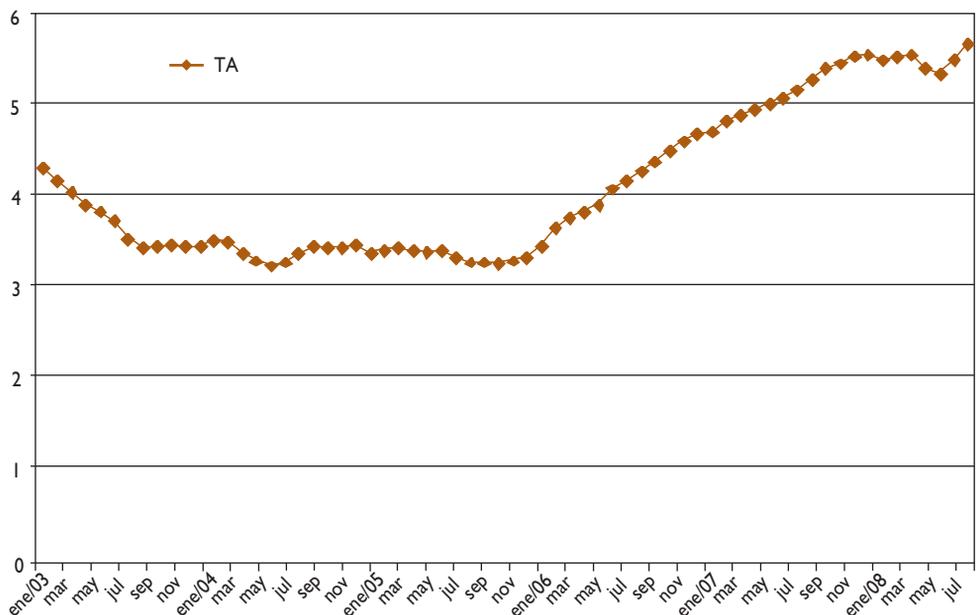


FIG. 15bis. Tipos de interés de los créditos a comprador de vivienda (%)

Fuente: Banco de España.

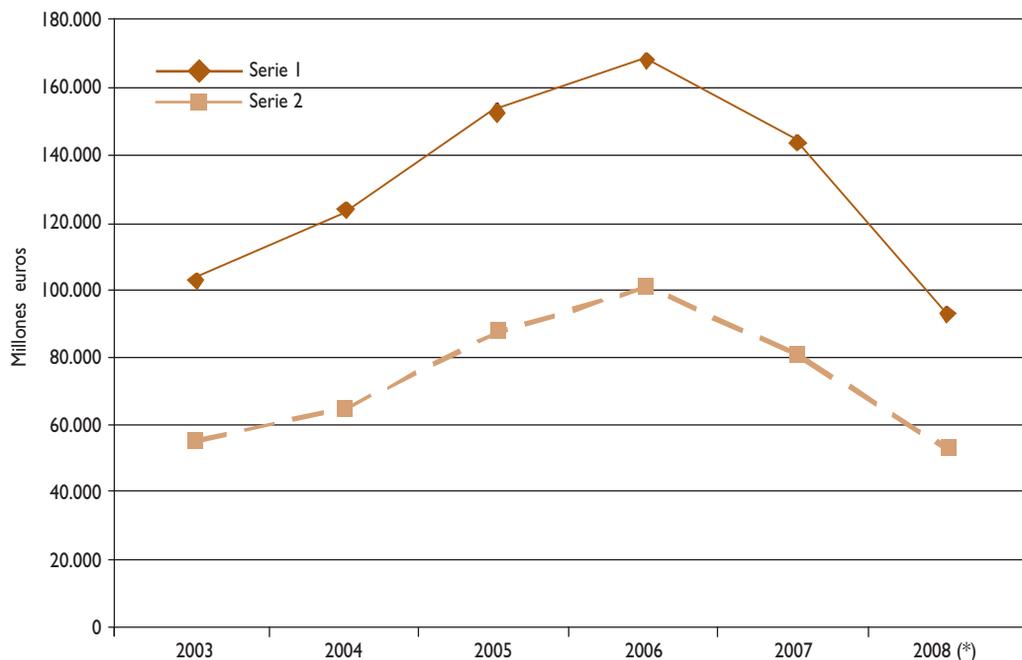


FIG. 16. Préstamos a comprador de vivienda. Importe nuevas operaciones formalizadas. Entidades de crédito y Cajas de Ahorros. Totales anuales, 2003-2008

(*) Estimación con datos hasta junio.

Fuente: BdE.

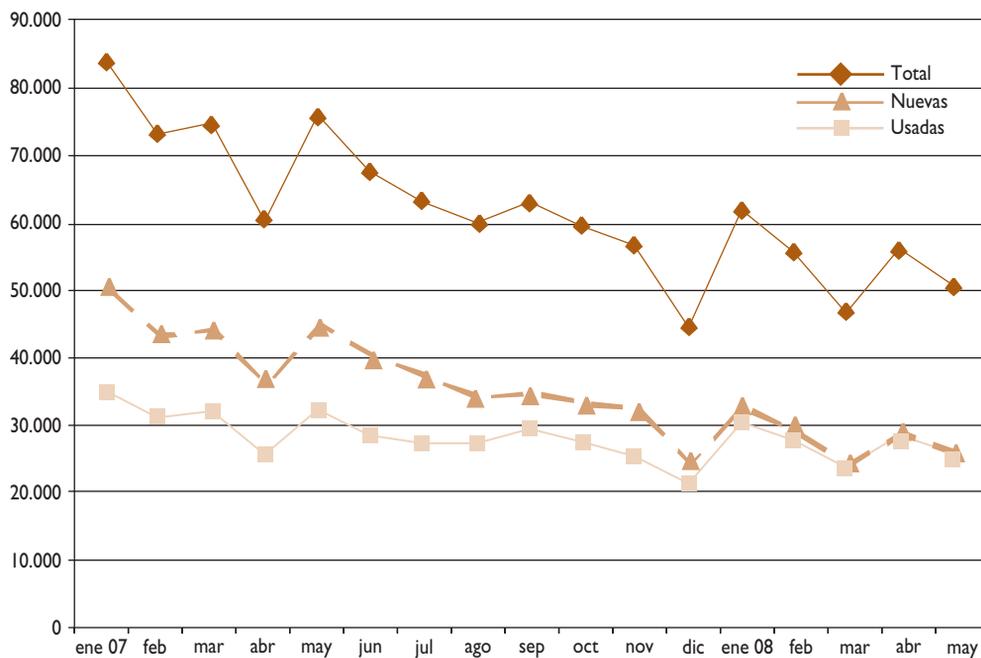


FIG. 16bis. Compraventas de viviendas registradas. Total, nuevas y usadas. Series mensuales 2007-2008

máximo nivel del total de ventas, que fue 2005, su cuota era del 43,9%. De persistir la tendencia apuntada en la primera parte de 2008, el nivel anual de ventas de viviendas puede situarse en torno a las 550.000 en este ejercicio, algo más de la mitad del nivel máximo alcanzado en 2005.

Aunque las viviendas iniciadas han descendido de forma espectacular en 2008, las viviendas terminadas continúan creciendo en 2008 sobre el año anterior (se trata de viviendas iniciadas en 2006, puesto que el plazo de construcción de una vivienda se sitúa en torno a los 24 meses). Dicha circunstancia, unida al persistente descenso de las ventas de todo tipo de viviendas, podría acrecentar el conjunto de viviendas de nueva construcción no vendidas, que ya se situaba en torno a las 700.000 a fines de 2007 (FIG. 16c).

Como ya se ha indicado, las iniciaciones de viviendas han sufrido una severa corrección a la baja, el $-57,2\%$ en el periodo enero-mayo de 2008 sobre 2007, en el caso de los visados de obra nueva de los Colegios de Arquitectos Técnicos (FIG. 17). Dicho indicador alcanzó 865.000 visados en 2006, el nivel máximo de la serie estadística correspondiente.

En 2008 la previsión de iniciaciones, unas 275.000 viviendas, se ha situado por debajo

de la variación neta de hogares, situación que no se había producido desde que se inició la serie estadística correspondiente. Las viviendas terminadas, según la misma fuente (certificados de fin de obra), crecieron en un $2,6\%$ sobre 2007 en los cinco primeros meses de 2008, con lo que el total previsto de viviendas terminadas para este ejercicio puede estar en torno a las 650.000.

La estimación del Ministerio de Vivienda sobre las viviendas iniciadas en 2008 sólo ha cubierto el primer trimestre del año. En dicho periodo el total de iniciaciones de viviendas descendió en un $-36,1\%$ sobre el mismo periodo de 2007. El descenso en cuestión fue del $-58,3\%$ en el caso de las viviendas protegidas, mientras que resultó algo menos intenso, $(-32,7\%)$ para las viviendas libres (FIG. 18).

Con esta evolución, las viviendas protegidas han pasado a suponer el $8,9\%$ de las viviendas iniciadas en el primer trimestre de 2008, proporción inferior a la de los últimos cinco años. La previsión total de iniciaciones se sitúa por debajo de las 400.000 en 2008, según dicha fuente estadística. El nivel máximo de la serie estimada de viviendas iniciadas del Ministerio de Vivienda, se alcanzó en 2006, con 760.200 viviendas.

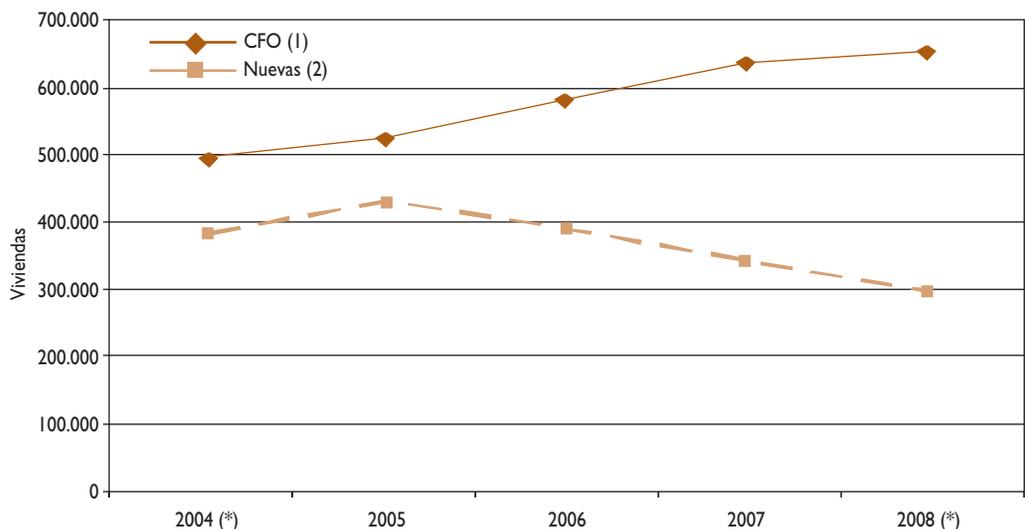


FIG. 16c. Viviendas. Ventas registradas de viviendas de nueva construcción y VV. terminadas. Totales anuales, 2004-2008

(*) Estimación con los datos de transmisiones (notarios).

(***) Estimación con datos hasta mayo para 2008.

Fuente: M° de Fomento y CC. de Registradores.

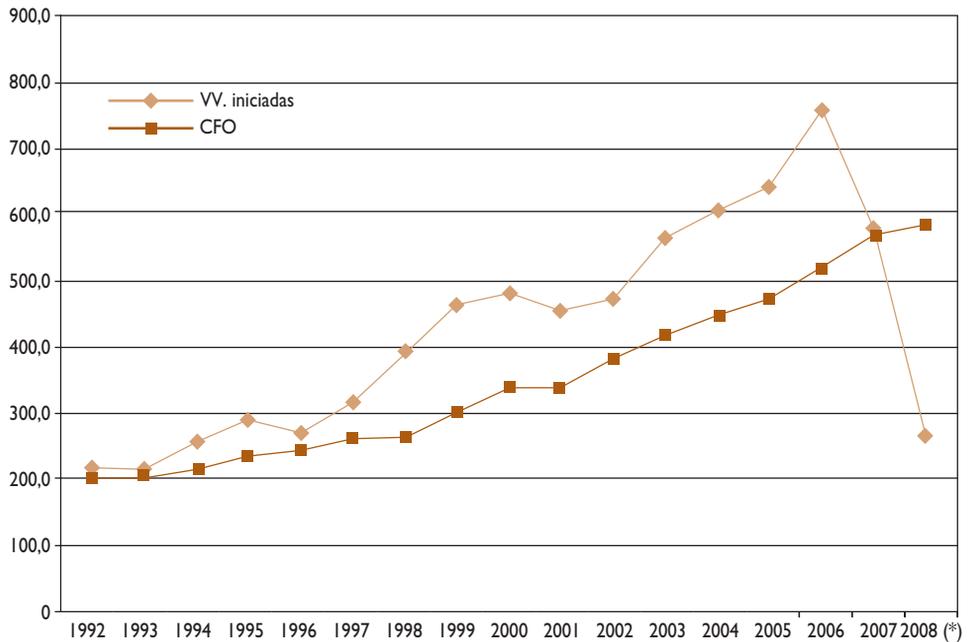


FIG. 17. Visados de aparejadores. Viviendas iniciadas (obra nueva) y terminadas (certificados de fin de obra). Totales anuales, 1992-2008 (previsión)

Las ventas de viviendas nuevas supusieron en España el 49,2% de las viviendas terminadas en el periodo enero-abril de 2008. Entre las autonomías el nivel

más bajo lo alcanzó la de Castilla-La Mancha, donde sólo se vendió una cifra de viviendas nuevas equivalente al 29% de las terminadas, seguida por la Comunidad Valenciana, con un

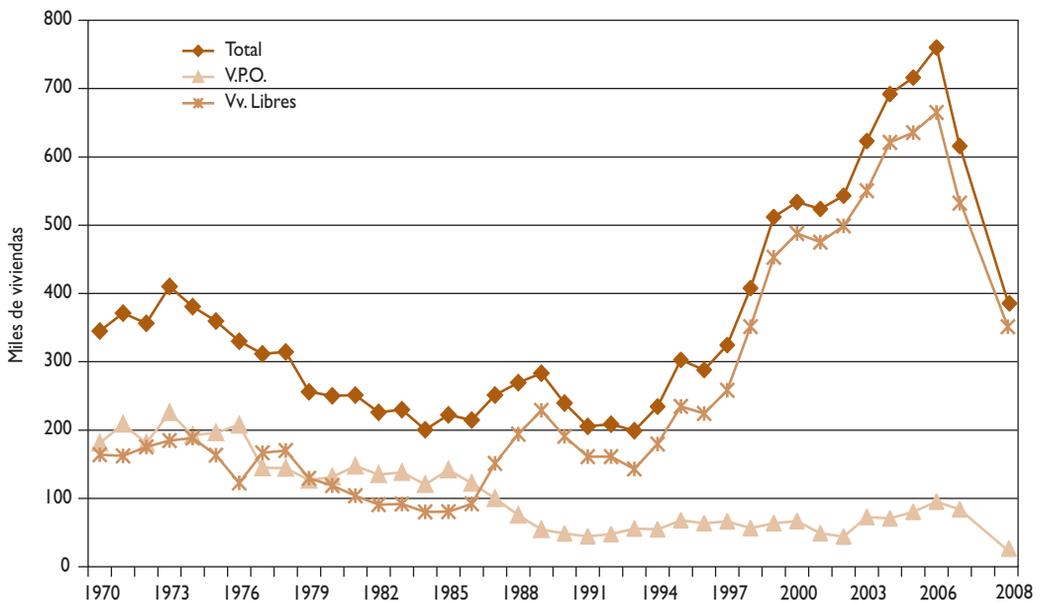


FIG. 18. Viviendas iniciadas. Totales anuales, 1970-2007

(*) Previsión, con datos hasta el 1.º trimestre.

Fuente: M° de Vivienda.

34,3% de ventas. El mayor nivel relativo de ventas correspondió a Navarra (76,5%) y a Canarias (68,7%). La Comunidad con mayor exceso absoluto a corto plazo entre viviendas terminadas y vendidas nuevas fue la Valenciana, donde la diferencia absoluta fue de 26.534 viviendas. La provincia de Castellón volvió a presentar en el periodo citado el mayor excedente, equivalente a 11.523 viviendas no vendidas.

5. LA POLÍTICA DE VIVIENDA EN 2008

El Real Decreto 14/2008, sobre cambios en la ejecución del Plan Estatal de Vivienda 2005-08 (BOE de 12.1.2008) y el Real Decreto-Ley 2/2008 (BOE de 22.4.2008), que pretende facilitar la ampliación del plazo de los préstamos destinados a financiar la adquisición de vivienda habitual, han sido las nuevas normas más destacadas de política de vivienda adoptadas en 2008. Destacó asimismo el establecimiento de avales del ICO por una cuantía de 5000 millones de euros para las emisiones de bonos de titulización respaldados por créditos concedidos a viviendas protegidas.

Una Orden Ministerial de 6 de junio de 2008 (BOE de 13.6.2008) ha creado la Comisión de Información Administrativa del Ministerio de Vivienda como órgano colegiado de dicho Ministerio. Otra Orden Ministerial, de 9 de junio de 2008 (BOE de 19.6.2008), ha regulado el Registro General del Código Técnico de la Edificación.

El Boletín de las Cortes de fecha 18.7.2008 ha publicado el texto del "Proyecto de Ley por el que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de información para la celebración de contratos de préstamo o crédito". Con dicho proyecto de ley se pretende extender las garantías de transparencia y defensa de la que ya disponen los consumidores en la contratación de préstamos y de créditos hipotecarios directamente con las entidades de crédito del sistema bancario. La nueva ley se aplicaría a las operaciones de dicho tipo que se contraten con otras personas físicas o jurídicas ajenas al sistema bancario.

El nivel de protección para los consumidores de dichos productos y servicios se aproxima al que tienen los que se

relacionan directamente con las entidades de crédito. El Proyecto de Ley se sitúa en el marco de la legislación general de protección de los consumidores. No se aplicará a las actividades de préstamo hipotecario que desarrollan las entidades de créditos o sus agentes, aunque no queda claro si a una empresa participada por una entidad de crédito se la considera o no "agente" de la misma.

Esto último resulta importante a la vista de la reciente experiencia negativa sufrida en Estados Unidos, donde los préstamos hipotecarios para compra de vivienda otorgados por empresas no controladas por la autoridad supervisora federal de dicho país han presentado una morosidad bastante más elevada que en el caso de los préstamos concedidos por las entidades supervisadas por la Reserva Federal.

La supervisión de tales entidades no bancarias corresponderá, según el proyecto de ley, a las Comunidades Autónomas en su respectivo ámbito territorial. El Ministerio de Sanidad y Consumo se responsabilizará de la creación de un Registro estatal de las entidades afectadas por el proyecto de ley, que se establecerá en el Instituto Nacional del Consumo de dicho Ministerio

El Ministerio de Vivienda ha puesto en marcha una "Oferta Pública de Compra de Suelo" a través de la sociedad estatal SEPES, por un importe inicial de 300 millones de euros, con un horizonte de actuación de cuatro años. Se pretende con dicha oferta adquirir suelo para poder urbanizarlo, preparándolo para que esté en condiciones de ser edificado cuando ello resulte necesario (CORREDOR, 2008).

El Ministerio de Vivienda quiere contribuir con la medida en cuestión al cumplimiento del objetivo establecido en el programa electoral del partido del gobierno en las pasadas elecciones generales del 9 de marzo de 2008, en el que figuraba la construcción de un millón y medio de viviendas protegidas en un plazo de diez años (150.000 viviendas de dicho tipo cada año). Dentro de dicho objetivo el gobierno pretende asimismo favorecer la oferta de viviendas protegidas de alquiler, en coherencia con lo cual ha anunciado la próxima modificación de las leyes de enjuiciamiento civil y de arrendamientos urbanos.

Con la estrategia de promoción de nuevas

viviendas protegidas el gobierno pretende hacer frente a la demanda de dicho tipo de viviendas (se estima una creación en España de unos 400.000 nuevos hogares cada año, si lo permite el ciclo de la economía) y también reactivar “el sector de la construcción residencial, procurando el mantenimiento del empleo y de los sectores auxiliares” (CORREDOR, op.cit.). Se han anunciado desde el Ministerio de Vivienda algunos de los rasgos diferenciales que contendrá el próximo plan plurianual estatal de vivienda, aunque han sido reducidas las referencias al último ejercicio del vigente Plan 2005-08. Este último también pretendía aumentar la nueva oferta de viviendas protegidas para la propiedad y para el alquiler. Su diseño fue ampliamente negociado con los gobiernos autónomos, como lo revela el largo plazo de gestación que tuvo el mismo.

La construcción de nuevas viviendas protegidas está sufriendo en 2008 el retroceso general de la demanda y de la oferta del subsector de la construcción residencial. Las viviendas protegidas iniciadas y terminadas descendieron con intensidad en el primer trimestre de 2008 (-58,3% fue el retroceso de las iniciaciones de viviendas protegidas en enero-marzo de 2008 sobre el mismo periodo

de 2007), según los datos publicados por el Ministerio de Vivienda (FIG. 19). Evolución interanual 2008/2007 (enero-marzo) ha sido muy dispar entre las diferentes autonomías, posiblemente por lo breve del plazo para el que se dispone de información en el presente ejercicio. En sólo tres autonomías, Andalucía, Asturias y Castilla y León, creció sobre 2007 el número de viviendas protegidas iniciadas en el primer trimestre de 2008 (FIG. 20).

El descenso de las promociones de viviendas libres ha arrastrado, pues a la baja, a las nuevas promociones de viviendas protegidas. Esto se ha debido sobre todo a la procedencia del suelo sobre el que se han desarrollado en los últimos años tales promociones de viviendas protegidas, que ha correspondido a suelo obligatoriamente cedido a los municipios por los promotores privados y que se ha reducido abruptamente ante el descenso de la promoción de viviendas libres.

Por otra parte, si se tiene en cuenta que una proporción significativa de las nuevas viviendas construidas en el largo periodo pasado de auge inmobiliario 1998-2007 han sido adquiridas por inversores, parece conveniente impulsar la salida al mercado de alquiler de una proporción significativa de dichas “viviendas-hucha”. Para lograr dicho

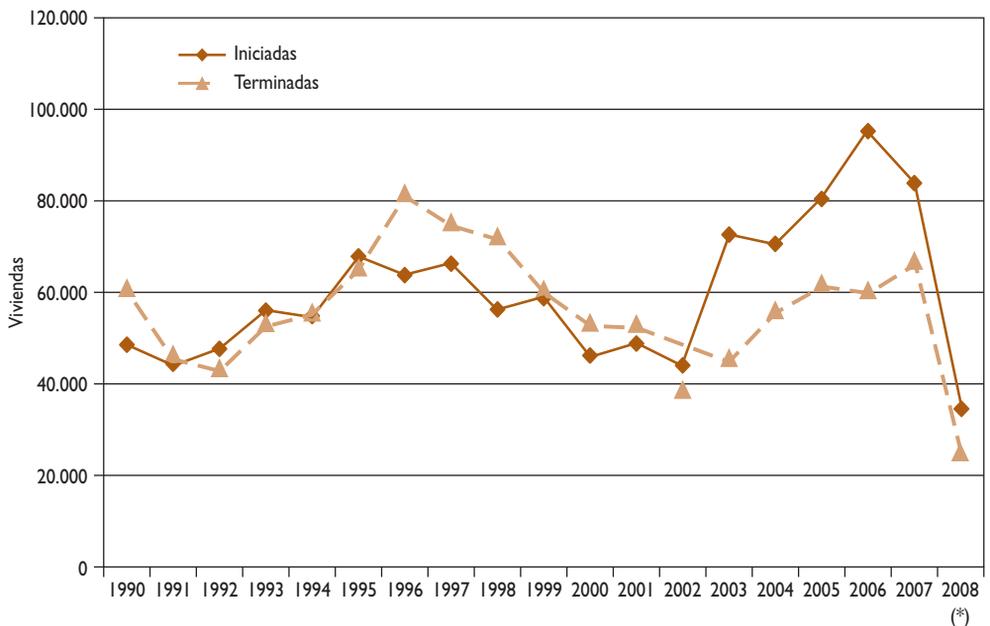


FIG. 19. Viviendas protegidas iniciadas y terminadas. Totales anuales, 1990-2007

(*) Previsión, con datos hasta marzo.

Fuente: M° de Vivienda.

FIG. 20. Viviendas de protección oficial iniciadas 2006-2007

Comunidad Autónoma	2007	Variación 2008/2007 (%) ^(*)
Andalucía	12.562	-21,2
Aragón	3.642	-92,1
Asturias (Principado de)	1.217	40,4
Baleares (Illes)	417	-100,0
Canarias	2.454	-100,0
Cantabria	1.013	-100,0
Castilla y León	5.977	0,4
Castilla-La Mancha	5.547	-33,0
Cataluña	9.201	-38,1
Comunidad Valenciana	4.872	-34,7
Extremadura	1.246	-95,4
Galicia	3.000	-75,1
Madrid (Comunidad de)	23.504	-77,2
Murcia (Región de)	2.029	-90,0
Navarra (Comunidad Foral de)	1.010	-24,8
País Vasco	5.892	-37,8
Rioja (La)	210	-89,1
Ceuta y Melilla	66	...
España	83.859	-58,3

(*) Primer trimestre

Fuente: Ministerio de Vivienda

objetivo reduciendo incertidumbres, junto a las modificaciones normativas antes mencionadas que se han anunciado, pueden desempeñar un papel importante tanto la

Sociedad para el Alquiler del Ministerio de Vivienda como la amplia nómina de empresas de características equivalentes que se han creado a nivel autonómico y local.

BIBLIOGRAFÍA

BAJAJ, Vitas (2008): "2nd wave of U.S. loan defaults is set to hit". *International Herald Tribune (IHT)*, 4 de agosto.

CORREDOR, Beatriz (Ministra de Vivienda) (2008): "Con el suelo publico no basta", *El País*, 5 de agosto.

KRUGMAN, Paul (2008a): "L-ish economic prospect", *New York Times*, 18 de julio.

— (2008b): "Another temporary fix", *IHT*, 4 de agosto.

— (2008c): "Slow motion meltdown", *IHT*, 5 de agosto.

ROGOFF, Kenneth (2008): "The world cannot grow its way out of this slowdown". *Financial Times (FT)*, 30 de julio.

TETT, Gillian (2008): "A year that shook faith in finance". *FT*, 4 de agosto.