

## El mercado de la vivienda tras la recaída de la crisis

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Doctor en CC. Económicas por la UCM. Fue presidente del BHE y de Caja Granada. Vocal del Consejo Económico y Social de la Comunidad de Madrid y del Consejo Superior de Estadística del INE

*«Los países mas importantes de la eurozona deben de aportar un mercado pujante para los menos solventes cuando estos no puedan financiar sus deficits, o tendrán que financiar a los mismos. Si el sector privado no aporta la financiación precisa, entonces el sector público deberá de hacerlo. De no actuar así, una oleada de quiebras se sucederán en los sectores público y privado, lo que acabará afectando asimismo a los países importantes a través de las exportaciones.»*

Martin WOLF,

«The time has come for politicians to back the ECB», *Financial Times*, 14 de septiembre de 2011

### 1. Introducción

Las previsiones de crecimiento de la economía mundial se han revisado a la baja de forma sustancial para el segundo semestre de 2011. Las dificultades de la política económica de Estados Unidos y la complejidad institucional para hacer frente a crisis de la deuda soberana en la Eurozona han perturbado la escena económica mundial. La economía española resultará afectada por dicha evolución. Los esfuerzos del gobierno de España para reducir el alcance de la deuda han encontrado una seria resistencia al alza en el caso de las comunidades autónomas. El mercado de vivienda no ha mantenido en el primer semestre de 2011 el perfil de recuperación moderada que apuntó 2010. El retroceso del empleo, la persistencia de un cierto racionamiento de crédito y la realidad de unos precios todavía lejanos respecto de los niveles de ingresos de los nuevos hogares no han contribuido a la recuperación del mercado de vivienda en España. 2011 no será, pues, el año de la recuperación de dicho mercado.

En los apartados segundo y tercero se analiza la situación económica general y de España, respectivamente. El comportamiento del mercado y de la financiación a la vivienda está recogido en los apartados tercero y cuarto. En el quinto se repasan los principales cambios registrados en la política de vivienda y en el ultimo y sexto apartado se incluye una previsión de lo que va a ser el ejercicio de 2011 en el mercado de vivienda.

### 2. ¿Una recaída en la crisis mundial?

El verano de 2011 fue un periodo atípico, tanto por las novedades políticas acaecidas como por las abundantes situaciones problemáticas que se presentaron en la escena económica mundial. En septiembre se acentuaron las perturbaciones en los mercados, a la vista de la reducción del crecimiento de la economía mundial y de la prolongada crisis de deuda soberana que afecta a la Eurozona. En esta área

económica cualquier evolución no prevista podría acelerar quiebras en algunos estados miembros. Si ello se produce,

«no habrá tiempo para que la diplomacia actúe» (MUNCHAU, 2011).

La crisis del verano de 2007, que explotó cuando en septiembre de 2008 quebró el banco Lehman Brothers, ha dado paso a una posible «recaída» en el segundo semestre de 2011. La crisis de deuda, que sucedió a las crisis económica y financiera iniciales, resulta de difícil solución sin un serio desapalancamiento previo de los agentes endeudados, gobiernos, empresas y hogares.

Para desapalancar o reducir los altos niveles de deuda pública, la solución radica sobre todo en disminuir el nivel de gasto, pues los aumentos de impuestos resultan problemáticos en momentos de débil crecimiento.

«Sin crédito y empleos, han aparecido otras líneas críticas, como es el caso del estancamiento de los salarios reales y desigualdades extremas. Se trata por completo de una crisis de demanda» (MAGNUS, 13.9.2011).

Se han revisado a la baja las previsiones de crecimiento para 2011-2012 de la economía mundial, y ello tanto para los países desarrollados como para los emergentes. La desaceleración del crecimiento del segundo trimestre de 2011 puede profundizarse en los dos últimos trimestres del año, que puede terminar en una situación de estancamiento en numerosas economías. La OCDE había anticipado en mayo de 2011 la posible influencia negativa sobre el crecimiento tanto de la vulnerabilidad fiscal provocada en Estados Unidos como de la persistencia y profundización de la crisis de deuda en algunos importantes estados miembros de la eurozona. Dichos factores han influido de forma negativa en el comportamiento observado de la economía mundial a partir del verano de 2011.

Las más recientes previsiones de crecimiento de la economía mundial en 2011 son del 4% (5% en 2010), mientras que para Estados Unidos y la Eurozona es de un aumento del PIB de solo el 1,6% (FIG. 1). Se trata, pues, de una sensible revisión a la baja respecto de las previsiones de primavera. El menor crecimiento de la economía en 2011 estará acompañado de una menor inflación, por el estancamiento de los precios del petróleo en el segundo tri-

Fig. 1/ OCDE, USA y Zona euro. Principales agregados macroeconómicos. Tasas anuales de crecimiento

	2010	2011 (*)	2012 (*)
<b>1. PIB precios constantes</b>			
Estados Unidos	2,9	1,6	2,0
Zona Euro	1,7	1,6	1,3
<b>Economía mundial</b>	5,0	4,0	4,2
Países desarrollados	3,0	1,7	2,2
Países emergentes y en desarrollo	7,3	6,5	6,2
<b>2. Inflación, IPC (aumentos medios anuales)</b>			
Estados Unidos	1,7	1,9	1,3
Zona Euro	1,6	2,6	1,6
<b>3. Desempleo (% activos)</b>			
Estados Unidos	9,6	8,8	7,9
Zona Euro	9,9	9,7	9,3
<b>4. Balanza P. C Corriente (% PIB)</b>			
Estados Unidos	-3,2	-3,7	-4,0
Zona Euro	0,2	0,3	0,8
<b>5. Comercio Mundial</b>	12,4	8,2	6,7
<b>6. Saldo AA. Públicas (% PIB)</b>			
Estados Unidos	-10,6	-10,1	-9,1
Zona Euro	-6,0	-4,2	-3,0
<b>7. PIB mundial</b>	5,0	4,0	4,2

(\*) Previsión.

Fuente: FMI, junio 2011, OCDE, mayo 2011 y septiembre 2011, BCE (25-08-2001).

mestre, evolución que contrasta con la previsión inicial de aumento continuado a lo largo del año (FIG. 2).

En la Eurozona el crecimiento se debilitará sobre todo por el papel menos dinámico de las exportaciones netas. Las perturbaciones procedentes de los mercados de deuda y las dificultades de financiación de los bancos europeos, con necesidades de reforzamiento de la solvencia, supondrán un nuevo freno a la demanda.

Existe el riesgo de que la recesión de los países desarrollados resulte severa y se transforme en depresión, a la vista de las menores disponibilidades instrumentales de los gobiernos para corregir la caída de la actividad respecto del periodo 2008-2009. Las fuertes tensiones de los mercados financieros han alcanzado niveles que no se lograban desde la caída de Lehman Brothers. También es evidente la incidencia del recrudecimiento de la crisis sobre los países emergentes.

La dimisión del principal economista del Banco Central Europeo (BCE), el alemán Jugen Stark, ha sacado a la luz la contestación que encuentra dicha entidad al soporte que realiza de la deuda soberana de algunos países miembros de la eurozona, especialmente de los bonos públicos de Italia y de España. Si el BCE es el principal soporte de la eurozona y se pone en

cuestión su línea de actuación, por el supuesto carácter heterodoxo de dicha política, el futuro se presenta incierto para el euro y para dicha área económica.

Son frecuentes las críticas al tratamiento de la crisis por parte de Grecia. Sin embargo, sorprende la capacidad de resistencia de dicho país. Someter a una nación a unos pagos de deuda abrumadores solo resulta soportable si el país en cuestión consigue crecer a costa de reforzar las exportaciones. Algo así fue lo que opinó Keynes respecto de las obligaciones impuestas a Alemania tras la primera guerra mundial, opiniones recogidas en el libro «Las consecuencias económicas de la paz». En dicha obra se anticipaban unos violentos y proféticos cambios políticos en dicho país si se mantenían tales pagos en concepto de reparaciones de guerra.

Si todos los países desarrollados se limitan a reducir la deuda (desapalancar), a nivel de estado, empresas y hogares, entonces la crisis de demanda está asegurada. Las consecuencias serán un estancamiento de la actividad productiva, del empleo y de las rentas, lo que puede provocar cambios políticos. Los gobiernos se deben comprometer a una mayor dinamización del crecimiento económico, coherente con el rigor presupuestario. Desde el Fondo Monetario Internacional se ha subrayado en septiembre de 2011 la necesidad de que los gobiernos emprendan drásticas acciones colectivas sin demora.

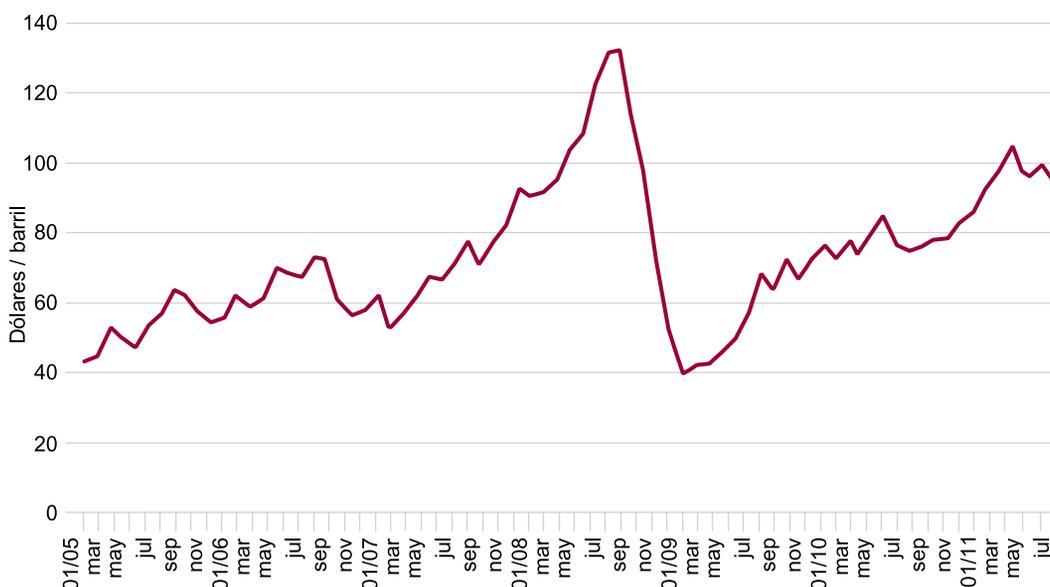


Fig. 2/ Precios mensuales medios del petróleo (Mar del Norte). Serie mensual, 2005-2011

Fuente: BdE

Una recesión severa estaría acompañada asimismo de importantes crisis financieras en la mayoría de los países desarrollados. Cualquier plan global para frenar el alcance de la posible recesión deberá acompañarse de medidas que atenúen la austeridad y que aporten estímulos a corto plazo, junto a reestructuraciones ordenadas de la deuda pública y privada. También parecen imprescindibles las recapitalizaciones de los bancos y el reforzamiento de la competitividad de las economías más debilitadas (ROUBINI, 2011).

### 3. España: persistió la política económica de ajuste

En la presentación en el Congreso de los Diputados, en agosto de 2011, de un Real Decreto que contenía medidas de política económica, el presidente del gobierno, de forma no prevista, anunció el propósito, consensuado con el Partido Popular, de llevar a cabo una importante reforma del artículo 135 de la Constitución Española de 1978. La reforma consagra el principio de estabilidad presupuestaria para todas las Administraciones Públicas (Estado, Autonomías y Ayuntamientos), introduce el concepto de déficit estructural a topar y también pone un límite al endeudamiento de dichas Administraciones.

Una Ley Orgánica, prevista en el nuevo Artículo 135 de la Constitución, a aprobar antes del 30 de junio de 2012, definirá el concepto de déficit estructural (equivalente al déficit corregido de ingresos y gastos públicos derivados del ciclo de la economía) e incluirá los mecanismos precisos para cumplir el límite de deuda pública prevista en el nuevo artículo 135-3.º. El compromiso político es que dicho déficit estructural no supere el 0,4% del PIB. No está prevista, en principio, la celebración de un referéndum popular para ratificar el acuerdo en cuestión, que fue aprobado con la mayoría suficiente en el pleno del Congreso de 2 de septiembre de 2011.

Una vez superado el trámite parlamentario relativo a la aprobación de la reforma constitucional que consagra, pues, el principio de la estabilidad presupuestaria, la comprobación de que el ritmo de crecimiento se ha frenado de forma significativa en los países desarrollados ha arrojado todo tipo de incertidumbres sobre la escena económica nacional. La celebración de elecciones generales en noviembre de 2011 introduce también nuevos elementos

de debate acerca de cual debe de ser el contenido de la política económica de España en los próximos años.

Tras los retrocesos sufridos por el PIB en 2009-2010, en los trimestres primero y segundo de 2011 dicha magnitud registró variaciones positivas. Destacó el crecimiento del 0,4% del primer trimestre, que se desaceleró hasta el 0,2% en el 2.º trimestre. El componente más dinámico fue el de las exportaciones netas, mientras que el consumo privado también se desaceleró en el primer semestre de 2011.

El PIB de la economía española aumentó en un 0,8% en el primer semestre de 2011 sobre el mismo periodo del año precedente (FIG 3). En dicha evolución destacó la nueva caída de la demanda interna (-0,6), mientras que las exportaciones netas aportaron 1,4 puntos porcentuales al crecimiento de la economía. El agotamiento que vienen presentando las exportaciones a lo largo de 2011 esta siendo mas que compensado por el mayor retroceso de las importaciones.

El débil aumento del PIB en 2011 ha estado acompañado de un nuevo descenso del empleo, menos acusado que el de los años precedentes. En el segundo trimestre de 2011, según la Encuesta de Población Activa del INE, el empleo descendió en 173.200 sobre 2010 (-1,2%), mientras que, de forma un tanto sorprendente, el número de hogares creció en términos netos en 203.600 (1,07% fue la variación relativa anual). Según la fuente estadística citada, en el 2.º trimestre de 2011 el total de empleos ascendió a 18,3 millones, mientras que el número de hogares era de 17,3 millones (FIG. 3 bis).

La estadística de la afiliación en alta a la Seguridad Social de agosto de 2011 (17,3 millones de afiliados) reflejó un descenso interanual en el número de afiliados a fin de mes del -1,3%, correspondiente a una disminución de 222.300 sobre la misma fecha de 2010. El 90% de dicho descenso lo explicó el sector de la construcción, que vio disminuir su afiliación en 199.800 (-13%) en el mismo periodo de tiempo.

La comparación entre las tasas de variación del PIB de España y de la Eurozona (FIG. 4) indica que entre 1994 y 2009 el crecimiento español superó al de dicha area económica de forma continuada. Por el contrario, el crecimiento español ha estado por debajo del de la Eurozona en 2010 (-1,8%) y 2011 (-0,9% es la diferencia prevista). Esto implica que el impacto

FIG. 3/ España. Principales macromagnitudes. 2004-2011. Tasas interanuales de crecimiento. Precios constantes

ESPAÑA	2010	2011(*)	2012(*)
<b>1. PIB, precios mercado</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>
2. Consumo privado	1,3	0,6	1,1
3. Consumo público	-0,7	-1,0	-2,4
4. Formación bruta de capital fijo	-7,6	-5,4	-1,7
4.1. Construcción	-11,1	-8,6	-4,9
4.2. Bienes de equipo y otros	-3,2	-1,2	2,2
<b>5. Demanda interna</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,1</b>
6. Exportaciones	10,3	8,3	5,3
7. Importaciones	5,4	1,7	1,4
8. Exportaciones netas (% PIB)	1,1	1,7	-1,1
<b>9. Empleo. Ocupados</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>
Tasa de desempleo (% activos)	20,1	20,9	20,9
<b>10. Índice de precios de consumo (media anual)</b>	<b>1,8</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>
11. Deflactor del PIB	0,9	1,7	1,5
12. Salario por persona ocupada	1,3	0,8	1,2
<b>13. Balanza de Pagos. Cuenta Corriente (% PIB)</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,4</b>
<b>14. AA. Públicas</b>	<b>-9,3</b>	<b>-6,8</b>	<b>-5,0</b>

(\*) Previsiones.

Fuente: Funcas, septiembre 2011.

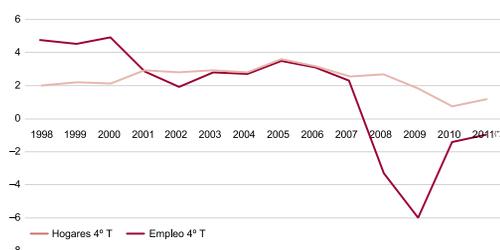


FIG. 3BIS/ Empleo (CNTR) y hogares (EPA). 4.º trimestre. Variaciones interanuales (%). 1998-2011

de la crisis ha sido superior en España, en gran parte por la mayor dependencia de su economía del sector de la construcción, que tan decisivo había sido para lograr el intenso ritmo de crecimiento de la década comprendida entre 1997 y 2007.

El aumento de los precios de consumo se aceleró desde el 3% de 2011 hasta el 3,8% en abril de 2011. Sin embargo, el descenso pos-

terior de los precios del petróleo ha llevado de nuevo la variación anual de dicho índice al 3% en agosto de 2011. Por otra parte, el saldo negativo de la balanza de pagos por cuenta corriente de la economía española descendió en un 11,3% en el primer semestre de 2011 respecto del mismo periodo de 2010. Dicha variación es consecuencia del retroceso del déficit comercial (-8,4%) y del aumento de los ingresos netos por turismo, que crecieron en un 17,3% en dicho periodo de tiempo. Las balanzas de rentas y de transferencias corrientes volvieron a registrar en 2011 nuevos aumentos en sus saldos negativos en el primer semestre citado respecto de 2010, del 13,2% y del 5,5%, respectivamente. La previsión de déficit exterior corriente de España para 2011 es del -4% del PIB, inferior al -4,6% de 2010 y al -5,8% de 2009.

La previsión de déficit de las Administraciones Públicas (Estado, Autonomías y Corporaciones Locales) de España es del -6,8% del PIB en

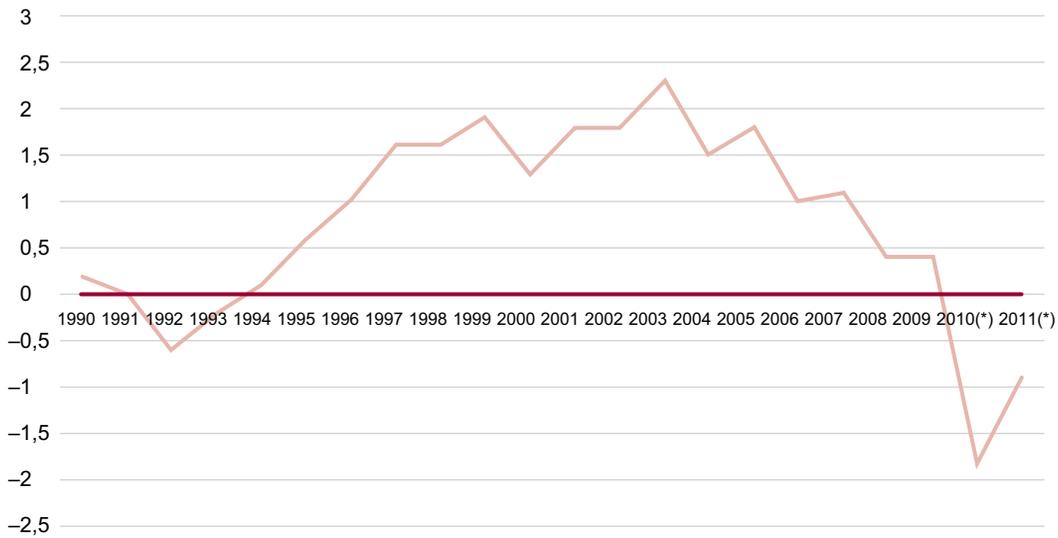


Fig. 4/ España: Diferencial de crecimiento anual con la Eurozona. 1990-2011 (previsión) (%)

2011, por encima del -3% previsto para el conjunto de la Eurozona en este año (Fig. 5). El que las autonomías hayan superado ampliamente el déficit previsto en el primer semestre de 2011 tiene que ver con el hecho de que dicha previsión supere el -6% previsto para el conjunto de 2011. Tal circunstancia debilita la cotización de la deuda española en los correspondientes mercados de deuda. La previsión de deuda pública de España para fines de 2011 es del 67,8% del PIB, en este caso más en línea con las previsiones recogidas en el Programa de Estabilidad de España para el periodo 2011-2014 (Fig. 6).

Los problemas institucionales de la Eurozona y la realidad de unos elevados déficits públicos y exteriores, unidos a unos notables niveles de endeudamiento público y privado en

algunos países de dicha área económica, han dado lugar a una seria crisis de deuda soberana, visible sobre todo a partir de 2010. Como consecuencia de lo anterior se han sometido a serios programas de ajuste, entre 2010 y 2011 y por parte del FMI, BCE y Unión Europea, a las economías de Grecia, Irlanda y Portugal.

Las serias expectativas de incumplimiento de las obligaciones derivadas de la deuda por parte de Grecia y la tardanza en aplicar las medidas adoptadas en la cumbre europea de julio de 2011 (elevación a 750.000 millones de euros del fondo de estabilización y realización de una «quita» del 20% en la deuda griega en poder del sector privado) han acentuado la especulación contra el euro. La presión vendedora se extendió a la deuda de Italia y de España,

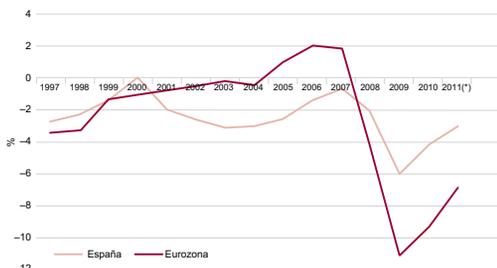


Fig. 5/ Déficit AA. Públicas. España y Eurozona, 1997-2011. Porcentajes del PIB

(\*) Previsión

Fuente: FMI, BCE y Funcas.

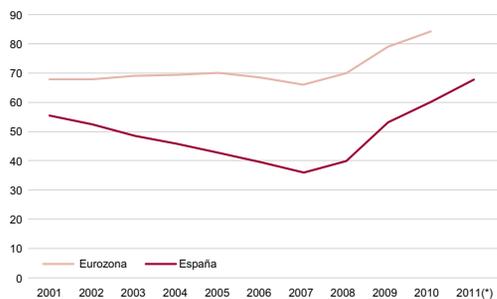


Fig. 5BIS/ Deuda Pública, España Eurozona. Porcentajes del PIB, 2001-2011

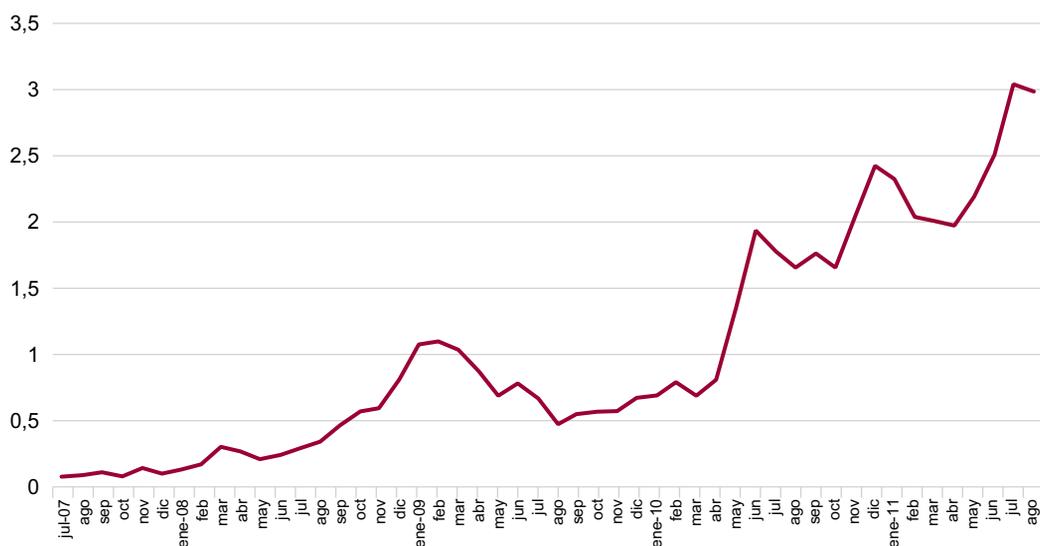


Fig. 6/ **Diferencial de los rendimientos de la deuda pública a 10 años. España-Alemania. Serie mensual, 2007-2011**

como lo revela la fuerte elevación del diferencial del tipo de interés exigido a la deuda española a diez años con la deuda alemana del mismo dicho plazo (Fig. 5 bis), diferencial que algunos días de agosto de 2011 superó el 4%. Lo anterior revela, pues, las dificultades presentes de la economía española, que debe de hacer frente a las previsiones de reducción del déficit público, a la vez que tiene que mejorar la competitividad de su economía, rellenando de alguna forma el vacío provocado por el acusado retroceso de presencia del sector de la construcción.

#### 4. **El mercado de vivienda. Se profundiza la debilidad de la demanda**

En el primer semestre de 2011 pareció debilitarse de forma significativa la demanda de vivienda en España, a la vista del descenso de las ventas y de la caída de los precios de las viviendas. El deterioro del clima económico derivado de la desaceleración del crecimiento y la persistencia del racionamiento de crédito han frenado dicha demanda, que parecía haberse recuperado en 2010 (Fig. 7). El fin de los estímulos fiscales que estuvieron presentes en 2010 (aumento del IVA desde el 7% hasta el 8% en julio de 2010 y el anuncio del fin de la desgravación por compra de vivienda habitual desde el 1 de enero de 2011 para un 25% de los contribuyentes), junto a la nueva desacele-

ración de la economía, ha hecho descender las ventas de viviendas en la primera parte de 2011.

Los precios de las viviendas han acentuado en 2011 el descenso iniciado en 2008. También las viviendas iniciadas han vuelto a retroceder en la primera parte del año. La mejora experimentada por la accesibilidad a la vivienda en 2011 no se ha traducido en una mayor presión de la demanda, aunque dicha mejora puede ayudar a una futura recuperación de las ventas.

Los diferentes indicadores de los precios de las viviendas han reflejado un reforzamiento del descenso de los precios en 2011 respecto de 2010. La estadística de precios de tasación publicada por el Ministerio de Fomento experimentó en el segundo trimestre de 2011 un retroceso del -5,2% respecto del mismo periodo de 2010 (Fig. 8). Los precios de las viviendas, según dicho indicador, descendieron en un -4% en el primer semestre del año, por encima del descenso del -2,3% del primer semestre de 2010. El precio medio de la vivienda en España en el 2º trimestre de 2011 fue de 1.752,1 euros por metro cuadrado construido. Los precios disminuyeron en dicho periodo en todas las comunidades autónomas, correspondiendo el descenso menor a Galicia (-3,2%) y el más acusado a Murcia (-8,4%) (Fig. 9). El recorrido registrado entre el nivel de precios más elevado (primer trimestre de 2008) y el más reducido del 2.º trimestre de 2011 ha sido del -16,6 %.

FIG. 7/ Mercado de vivienda. España principales magnitudes, 2009-2011.

Demanda	2010	Variaciones interanuales. Porcentajes		Último dato
		2010/2009 (%)	2011/2010 (%)	
1. Compraventas registradas (*)	<b>439.891</b>	6,8	-12,5	jul-11
2. Transacciones inmobiliarias (**)				
2.1. Transacciones inmobiliarias Nuevas. S. Nuevas	<b>199.731</b>	-17,1	-51,9	2011 II
2.2. Transacciones inmobiliarias usadas	<b>291.556</b>	30,9	-25,2	2011 II
3. Hipotecas sobre viviendas (Número de viviendas hipotecadas)	<b>605.172</b>	-7,0	-24,9	jun-11
4. Encuesta poblacion activa				
4.1. Empleo. Ocupados, 4.º t	<b>18.408</b>	-1,3	-0,9	2011 II
4.2. Hogares. Miles, 4.º t	<b>17.253</b>	0,8	1,2	2011 II
4.3. Afiliación a la SS en alta (miles)	<b>17.478,1</b>	-0,9	-1,3	ago-11
5. Inversion extranjera Viviendas equivalentes	<b>20.385</b>	2,9	28,7	2011 I
<b>Oferta</b>				
6. Aparejadores. Visados o Nueva	<b>91.662</b>	-17,3	-14,1	may-11
7. Aparejadores. Vv. terminadas	<b>257.443</b>	-33,5	-49,3	may-11
8. Inversion en vivienda (***) millones euros	<b>49.695</b>	-16,8	-8,7	2011 II
9. Consumo aparente cemento (miles de toneladas)	<b>24.325</b>	-15,1	-10,2	jun-11
<b>Precios (4º trimestre)</b>				
10. Precios vivienda (4.º T) (euros/m²)	<b>1.825,5</b>	-3,5	-5,2	2011 II
11. Precios vivienda INE. Total	<b>90,1</b>	-1,9	-6,8	2011 II
12. Precios vivienda Tinsa. INSA (euros/m²)	<b>1.872,0</b>	-3,9	-6,8	ago-11
<b>Financiación</b>				
13. Créditos comprador vivienda. Formalizaciones (millones euros)	<b>69.479</b>	-5,0	-46,9	jul-11
14. Cuota por cada 1.000 euros en préstamos a 25 años (euros/mes)	<b>4,61</b>	-6,9	5,2	jul-11

(\*) INE, según Registradores.

(\*\*) Ministerio de Fomento, según datos de los Notarios.

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

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

El índice de precios de viviendas del INE, obtenido a partir de los precios de venta declarados en las escrituras ante los notarios y corregido del cambio de muestra, descendió en un -6,8% en el segundo trimestre de 2011 sobre el mismo periodo de 2010. Destacó la intensidad del retroceso en el caso de las viviendas usadas, el -8,3%. El menor descenso fue el de Baleares (-3,9%) y el más acusado fue el de La Rioja (-10,9%). El recorrido a la baja de los precios de las viviendas, según el indicador en

cuestión, entre el tercer trimestre de 2007 y el 2.º de 2011 fue del -16%.

La estadística de precios de la empresa tasadora Tinsa registró asimismo un descenso del -6,8% entre agosto de 2011 y el mismo mes del año anterior. Baleares y Canarias registraron los menores aumentos de precios (-4,9%), mientras que en la Costa Mediterránea el descenso en cuestión fue del -7,1%. El recorrido a la baja de este indicador, correspondiente al

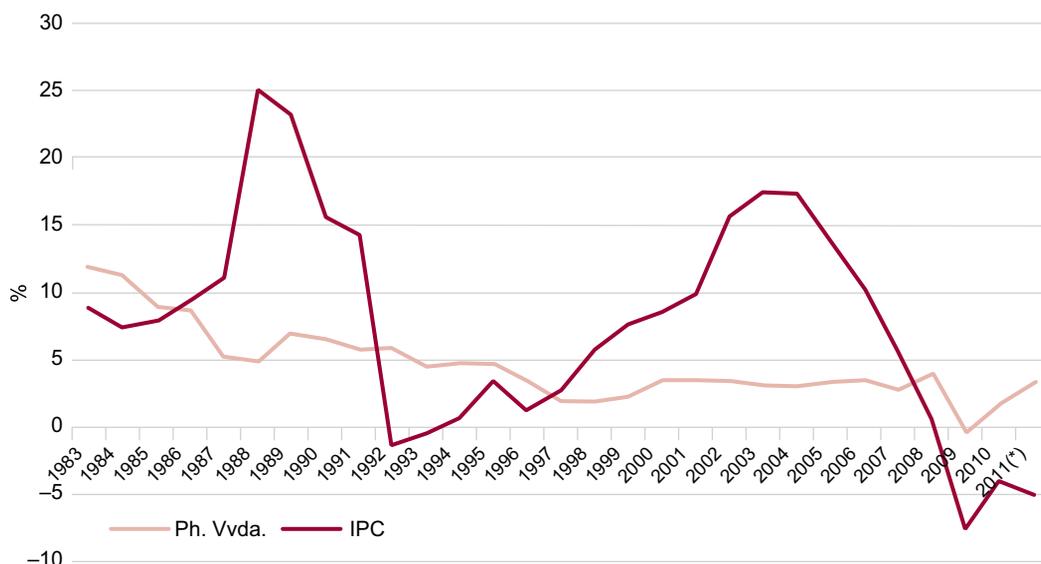


FIG. 8/ Precios de las viviendas (tasaciones) e Índice de Precios de Consumo. Variaciones medias anuales, 1983-2011

(\*) Datos hasta agosto de 2011 para el IPC y hasta el segundo trimestre en el IPV  
Ph. Vvda. = Precios de las viviendas.

Fuente: Ministerio de Vivienda e INE

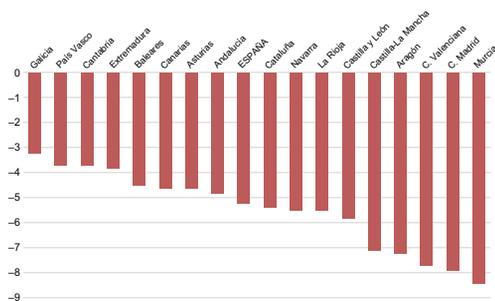


FIG. 9/ Precios de las viviendas, España y CC. AA. Tasas de crecimiento anual del 2.º trimestre de 2011 (%)

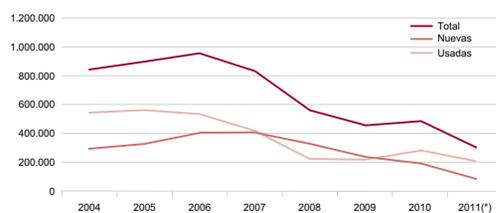


FIG. 10/ Transmisiones de viviendas (notarios). Totales anuales, nuevas y de segunda mano 2004-2011 (previsión con datos hasta segundo trimestre)

Fuente: Ministerio de Fomento.

periodo transcurrido entre diciembre de 2007 y agosto de 2011, ha sido del -23,5%, el más acusado entre los indicadores de precios de vivienda más utilizados.

En cuanto a las ventas de viviendas, en el primer semestre de 2011 se registró un descenso de las transacciones de viviendas formalizadas ante notario del -36,5%. Dicho descenso fue más intenso que el aumento correspondiente al pasado ejercicio (5,9%). El descenso en cuestión fue en especial más acusado en el caso de las viviendas de nueva construcción (-52,1%) que en el de las nuevas (-25,2%) (FIG. 10). Las transacciones de viviendas descen-

dieron en dicho periodo en todas las autonomías (FIG. 11). El menor retroceso correspondió a Canarias (-12%) y el más acusado fue el de Navarra (-56,8%).

Frente a las 491.300 viviendas vendidas en todo el ejercicio de 2010, el ritmo correspondiente a 2011, de acuerdo con el comportamiento del primer semestre de 2011, ha descendido hasta las 312.000. La proporción de ventas de viviendas de nueva construcción se ha situado en el bajo nivel del 31% en el periodo citado. Otro indicador, el relativo a la estadística de compraventas registradas, apoyada en las inscripciones en los registros de la propiedad, también ha presenta-

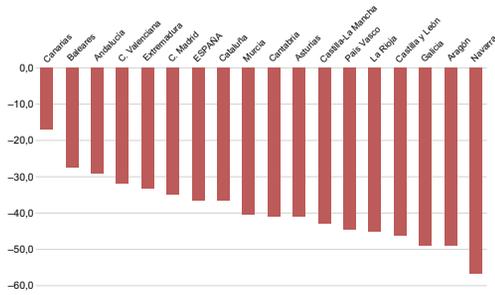


FIG. 11/ Transmisiones de viviendas, 2011-2010 (primer semestre) (%). España y Comunidades Autónomas

do un retroceso sobre 2010, en este caso del -12,5% en el periodo enero-julio de 2011, superior al aumento de dicho indicador en el ejercicio de 2010 (6,8%).

En cuanto al stock aparente de viviendas de nueva construcción, terminadas y no vendidas, según la estadística de transacciones (notarios), destaca el hecho de que en el primer semestre de 2011 las ventas de viviendas de nueva construcción han sido inferiores a las viviendas terminadas, a pesar del fuerte retroceso de estas últimas (FIG. 12). El stock aparente de viviendas de nueva construcción no vendidas crecerá así hasta 1,3 millones a fin de 2011, de mantenerse los ritmos de terminaciones y de ventas del primer semestre de 2011. Corregida de la autopromoción (cooperativas, autopromoción individual y comunidades de propietarios), la previsión de dicho stock para fin de este año sería de 718.999, inferior al existente a fines de 2010 (FIG. 13).

La accesibilidad a la vivienda ha mejorado en 2011, ante el fuerte descenso de los precios. La relación entre los precios de venta y la renta familiar (salario medio por persona ocupada) descendió hasta el nivel de 6,87 (7,30 en 2010). El aumento de los tipos de interés corrigió en parte la mejora de la accesibili-

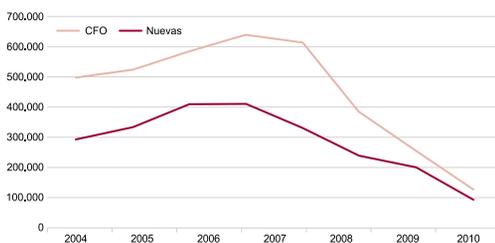


FIG. 12/ Formación del stock de viviendas no vendidas. Viviendas terminadas (CFO) y transmisiones de viviendas nuevas. Totales anuales, 2004-2011

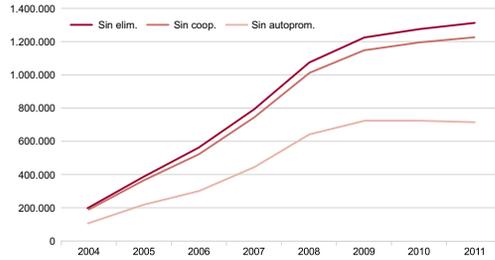


FIG. 13/ Stock aparente de viviendas terminadas y no vendidas. Diferentes estimaciones a partir de las viviendas terminadas y de las ventas de viviendas de nueva construcción. Datos a fines de año, 2004-2011 (previsión)

Sin Elim.: sin deducir autopromoción.  
Sin coop.: deduciendo promociones cooperativas.  
Sin autoprom.: deduciendo las cooperativas y la autopromoción y las comunidades de propietarios.

Fuente: Ministerio de Fomento y estimación propia.

dad, que se situó en el 28,6% de la renta familiar, siempre que el adquirente pueda acceder a un préstamo bancario para la compra de la vivienda y disponga del 20% del precio de venta correspondiente al pago de entrada (FIG. 14).

Por el lado de la oferta del mercado de vivienda, destaca el hecho de que la oferta de nuevas viviendas va a volver a descender en 2011, a la vista de la significativa caída del conjunto de los proyectos inmobiliarios visados por los Colegios de Aparejadores. Así, los visados de obra nueva, equivalentes a las viviendas iniciadas, descendieron en un -14,1% en enero-mayo de 2011 respecto del mismo periodo del año precedente (FIG. 15). Retrocedieron asimismo los visados relativos a ampliación (-17,8%) y a rehabilitación (-7,9%). Estos últimos han supuesto el 27% del conjunto de visados, proporción ampliamente superior a la alcanzada en los años de auge, en los que dicha figura no alcanzó en ningún ejercicio el 9% de dicho total.

En el primer semestre de 2011 las transacciones realizadas en materia de suelo descendieron en un 24,9% sobre el mismo periodo de 2010 (FIG. 15 bis). La superficie transmitida en dichas transacciones creció en un 10,2%, experimentando los precios de venta un aumento medio interanual del 2,6%.

## 5. Financiación a la vivienda

La evolución de la financiación a la vivienda en España refleja el alcance del cambio cíclico sufrido por el mercado de vivienda después de

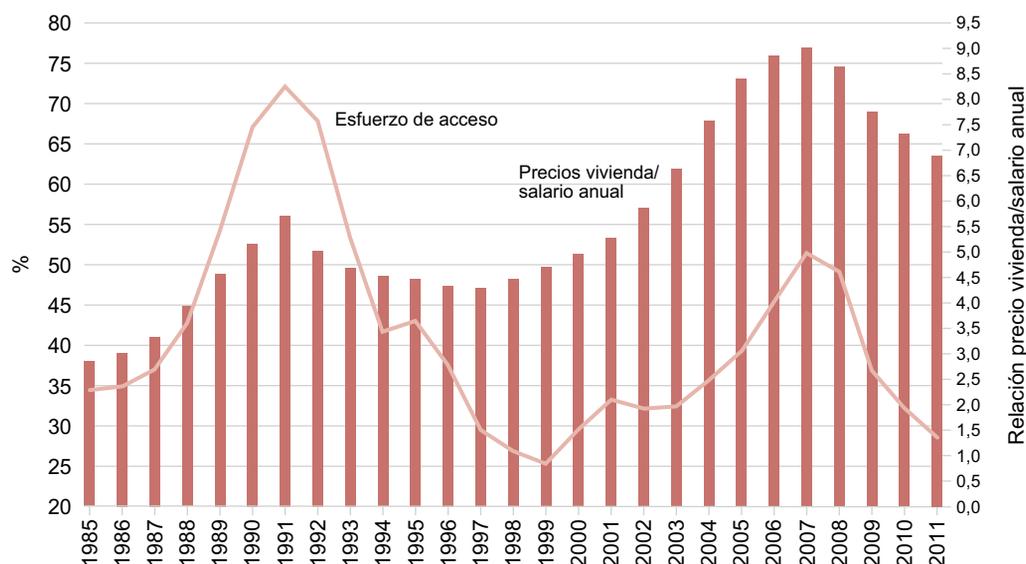


Fig. 14/ **Accesibilidad a la vivienda. Primer acceso. Esfuerzo bruto. Media anuales, 1985-2010**

Esfuerzo de acceso: Proporción renta familiar precisa para acceder a una vivienda de 90 m<sup>2</sup> construidos con un préstamo a 20 años. Desde 1997 a 2010, se emplea un plazo de 25 años. (P) previsión.

Fuente: Estimación propia con datos del INE, Ministerio de Vivienda y BdE.

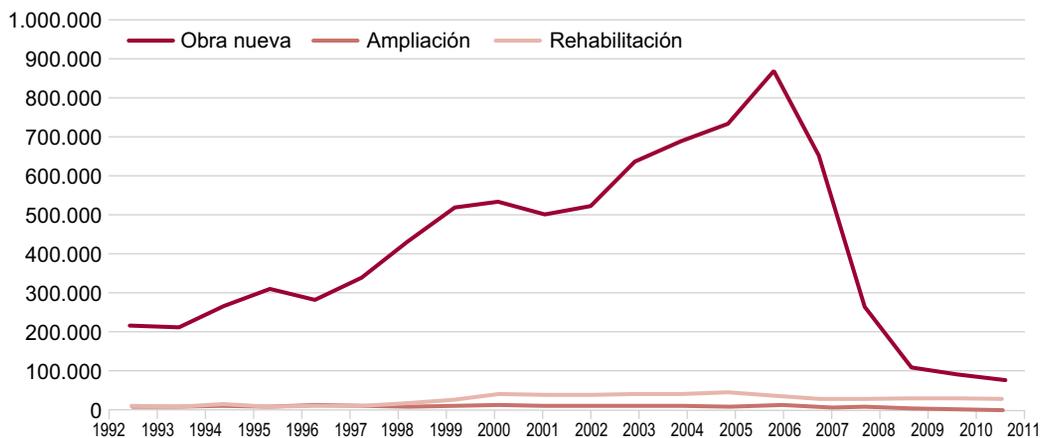


Fig. 15/ **Visados de dirección de obra: obra nueva, ampliación y rehabilitación. Totales anuales, 1992-2011 (previsión con datos de mayo). Número de viviendas**

2007. Lo más relevante es la mayor trascendencia de la evolución cuantitativa de los préstamos respecto de la evolución de los tipos de interés.

En principio, los tipos de interés volvieron a crecer entre 2010 y 2011, tras haber descendido con fuerza entre 2008 y 2010. El tipo de interés de los créditos a comprador ascendió al 3,54% TAE en julio de 2011, 0,83 puntos

porcentuales por encima del correspondiente al mismo mes del año anterior.

En los siete primeros meses de 2011 la cuota de los préstamos a comprador de vivienda a 25 años de plazo aumentó en un 5,2%, como consecuencia de los mayores tipos practicados en la financiación a la compra de vivienda. Las elevaciones citadas de los tipos de interés se derivaron, a su vez, de las subidas del tipo

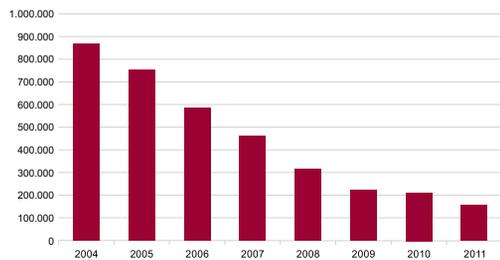


FIG. 15BIS/ Suelo: transmisiones. Totales anuales, 2004-2011 (previsión)

Fuente: MINISTERIO DE VIVIENDA a partir de los Notarios.

de interés de referencia, el euribor a doce meses. Los aumentos del euribor correspondieron a la política más severa de tipos de interés desarrollada por el BCE. Las elevaciones de tipos por parte del BCE respondieron al mayor impulso de la inflación asociado con los mayores altos precios de la energía y con el relativo dinamismo que en la segunda parte de 2010 presentó la economía de la Eurozona.

Las expectativas de severa reducción del ritmo de crecimiento de la economía en el verano de 2011 han provocado el freno, por parte del BCE, de las previstas elevaciones del tipo de interés de intervención. Resulta previsible, pues, que el proceso de elevación de los tipos de interés haya »tocado techo», como lo ha anticipado el descenso sufrido en agosto de 2011 por el euribor a doce meses.

En todo caso, más importante que la nueva elevación de los tipos, que no han alcanzado niveles excesivamente elevados en la fase de elevación comprendida entre 2010 y 2011, ha resultado ser la persistencia del proceso de racionamiento de crédito en este periodo. La financiación a comprador de vivienda en España en 2010-2011 parece haberse canalizado hacia los adquirentes de las vivienda propiedad de los bancos, como consecuencia de las ejecuciones de hipotecas y de las abundantes daciones en pago efectuadas a las entidades de crédito por parte de los promotores inmobiliarios.

El crédito al sector privado (saldo vivo) descendió en un -1,3% en julio de 2011 sobre el mismo mes del año anterior. El descenso citado fue mayor en el caso de los créditos a hogares (-1,7%), mientras que fue más moderado en el caso del crédito a comprador de vivienda (-1,1%). Con datos hasta marzo de 2011, el saldo vivo de los créditos a la promoción y a la construcción de viviendas registró unos descensos interanuales más importantes, el -3,2% y el -15,4%, respectivamente.

Según la Encuesta de Préstamos del Banco de España, los nuevos créditos formalizados a comprador de vivienda descendieron en un 46,9% en enero-julio de 2011 sobre el mismo periodo del año precedente (FIG. 16). La previsión para 2011 es de un total de 37.000 millones de euros, equivalentes al 3,4% del PIB. Esta cifra contrasta con el 17,3% del PIB alcanzado en 2006, año en el que los nuevos préstamos a comprador alcanzaron el mayor nivel absoluto en la pasada fase de auge del mercado de vivienda. Por otra parte, la tasa de dudosidad de los préstamos a comprador de vivienda se situó en el 2.º trimestre de 2011 en el 2,52%, lejos de las tasas alcanzadas por los préstamos a la construcción residencial (15,92%) y por los préstamos a la promoción (17,8%), que han mantenido un importante aumento en 2011 (FIG. 17).



FIG. 16/ Encuesta de préstamos del Banco de España. Crédito a comprador de vivienda. Nuevas operaciones formalizadas, millones de euros. Totales anuales, 2003-2011 (previsión con datos hasta julio)



FIG. 17/ Tasas de dudosidad, a 31 de diciembre. Créditos a comprador, constructor y promotor de vivienda, 2000-2011 (a 30 de junio) (%)

Fuente: BANCO DE ESPAÑA.

La significativa morosidad alcanzada por los préstamos a comprador de vivienda desde el inicio de la crisis ha estado acompañada de un aumento paralelo de las ejecuciones hipotecarias. Según los datos divulgados por el Consejo General del Poder Judicial, las ejecuciones hipotecarias crecieron desde las 25.943 de 2007 hasta 93.622 en 2010. Dicho proceso parece tener menor intensidad en 2011, año en el que han descendido en un -21,2% respecto

de 2010, con datos disponibles solo hasta el primer trimestre (FIG. 17 bis). Entre 2010 y 2007 las ejecuciones hipotecarias se multiplicaron en España por 3,61. Por autonomías, el mayor aumento, fue el de Murcia (4,89) y el menor correspondió a Baleares (1,58).

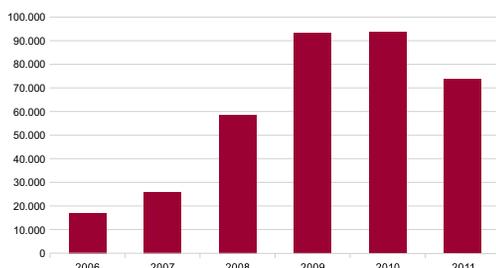


FIG. 17BIS/ Ejecuciones hipotecarias presentadas. Totales anuales, 2006-2011 (previsión con datos hasta el primer trimestre)

Fuente: CGPJ.

## 6. La política de vivienda, 2010-2011

La modificación de la Ley de Enjuiciamiento Civil, en lo que se refiere a la regulación de las ejecuciones hipotecarias, los cambios introducidos en la práctica urbanística y la reducción del tipo impositivo del IVA que grava la compra de vivienda habitual de viviendas de nueva construcción, han sido las principales novedades en materia de política de vivienda entre junio y agosto de 2011.

Desde 2007 ha destacado, pues, el aumento sufrido tanto por la morosidad de los préstamos inmobiliarios como por las ejecuciones hipotecarias consiguiendo a los impagos. La morosidad del crédito a comprador de vivienda en junio de 2011 ascendió, como antes se comentó, al 2,52%, muy superior al 0,43% de diciembre de 2006.

Las ejecuciones de las garantías hipotecarias presentadas en los juzgados iniciaron una rápida expansión desde 2007, ante la creciente morosidad de los préstamos destinados a la compra de vivienda y también en los créditos a promotor y constructor. Entre 2006 y 2010 se han presentado 289.200 ejecuciones hipotecarias, equivalentes al 8,5% de las hipotecas para comprador de vivienda formalizadas en el mismo periodo.

Entre las bases legales de la ejecución hipotecaria en España destaca el artículo 1911 del

Código Civil, según el cual el acreedor se puede quedar con todo el patrimonio del deudor para recuperar el préstamo. El artículo 105 de la Ley Hipotecaria fija la garantía personal e hipotecaria del deudor.

La Ley de Enjuiciamiento Civil (Ley 1/2010) establece que, si una vez producido el impago del préstamo, el bien se saca a subasta y esta queda desierta, el banco se puede quedar con la vivienda abonando solo el 50% del valor de tasación de la misma. La entidades de crédito pueden reclamar al deudor la diferencia entre el importe de la deuda, aumentada en los intereses de demora, y el 50% citado del valor de tasación, junto a las costas del procedimiento.

En el proceso de recuperación de la deuda la entidad de crédito puede embargar el salario del deudor, al que hasta ahora se le ha reconocido un derecho inembargable equivalente al 110% del salario mínimo interprofesional (705 euros), cantidad que puede aumentar según el número de familiares a cargo del mismo. El que el valor de la vivienda sea el 50% del valor de tasación, los pesados intereses de demora del periodo que va entre el impago y la subasta y la hipoteca que puede realizarse del salario

«configuran un sistema muy favorable para los bancos. La subasta del piso inicia los problemas para los deudores en España» (DALEY, 2010).

Son numerosos los movimientos sociales que vienen defendiendo en España que la entrega del piso termine con la responsabilidad hipotecaria. Algunos estudios señalan que con la dación en pago de la vivienda bajaría la relación préstamo/valor en los nuevos préstamos, se reducirían las concesiones de préstamos y se encarecerían los pagos de la hipoteca, incluso para los prestatarios que pagan puntualmente la cuota.

El Real Decreto Ley 8/2011, de 1 de julio (BOE de 7 de julio de 2011), en su artículo 1.º ha elevado los ingresos inembargables de los deudores hasta el 150% del Salario Mínimo (SMI) (961 euros). Dicha cuantía podrá incrementarse hasta el 30 por cien por persona dependiente del núcleo familiar y para pensionistas a su cargo cuyos ingresos familiares no alcancen al cómputo anual del SMI. Se ha elevado desde el 50 al 60% del valor de tasación el límite mínimo para la adjudicación del bien. El depósito ahora exigido a los postores en la subasta (artículo 2.º), equivalente al 30% del valor del bien ejecutado, se reduce hasta el 20%.

A pesar del importante paso producido, parece conveniente seguir avanzando en la cuestión de la ejecución hipotecaria, aproximando la legalidad española a lo que es corriente en otros países avanzados. La Reforma de la Ley Concursal, abriendo vías a los particulares que ahora funcionan solo para las empresas, se vislumbra como una posible salida, como sucede en la mayor parte de los países de Europa Occidental. Parece también conveniente la fijación de topes a los intereses de demora percibidos por las entidades de crédito entre el impago y la subasta. La proporción de dicho valor de tasación por el cual el banco adquiere la vivienda tras la subasta desierta no debería de bajar del 70-80%. Se debe de asegurar, asimismo, que el deudor recibe el salario legalmente garantizado. Una Ley de Insolvencia debe de fijar los derechos y responsabilidades de este último.

El mismo Real Decreto 8/2011 ha incluido un conjunto de medidas para el fomento de las actividades de rehabilitación. Lo más relevante es el refuerzo que hace del papel de comunidades de propietarios, asociaciones y cooperativas, la concreción del 50% de edificabilidad, viviendas o edificios, como límite para las Actuaciones de Dotación Urbanística y la regulación de las Inspecciones Técnicas de Edificios.

El gobierno aprobó en Consejo de Ministros de 19 de agosto un paquete de medidas de política económica en el que se incluyó una modificación respecto del contenido inicialmente anunciado. Dichas medidas han tenido su plasmación en el Real Decreto 9/2011, de 19 de agosto (BOE, de 20 de agosto de 2011). Así, según la Disposición Transitoria cuarta del Real Decreto citado, se aplicará un tipo reducido del 4% en Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) que grava las primeras transacciones de viviendas de nueva construcción. Dicha reducción se aplicaría entre el 20 de agosto y el 31 de diciembre de 2011, algo más de cuatro meses.

La actualización temporal a la baja del tipo del IVA es coherente con la línea de actuación seguida por el Ministerio de Fomento, ahora titular de las competencias estatales en materia de política de vivienda, y ello en lo relativo a la reducción del stock existente de viviendas de nueva construcción terminadas y no vendidas, en poder de promotores y de entidades de crédito. A los road-shows por Europa organizados por dicho ministerio ofreciendo las ventajas de las viviendas españolas vacías, situadas sobre todo en costas y puntos turísti-

cos, se ha unido, pues, una reducción importante de la fiscalidad que grava las ventas de las viviendas nuevas.

El fuerte descenso del tipo impositivo puede mejorar las ventas de viviendas de nueva construcción, aunque reducirá de momento los ingresos fiscales derivados del IVA que grava las ventas de dichas viviendas. Se intenta, pues, reactivar la construcción residencial, que por sí sola explica más de un millón de empleos perdidos entre 2007 y 2011. Una alta proporción del stock de viviendas no vendidas está en poder de las entidades de crédito, lo que supone un serio obstáculo para culminar la reforma en marcha del sistema financiero.

Como se indicó en el número precedente de esta publicación, la caída de la demanda de vivienda ha afectado también al componente de la construcción y venta de viviendas protegidas (VPO). El retroceso de las calificaciones provisionales de viviendas protegidas ha sido más intenso en 2011 (-45,4% respecto de 2010 en enero-marzo) que en 2010 (-23,4%) (Fig. 18). Las calificaciones definitivas de viviendas protegidas, equivalentes a las viviendas protegidas terminadas, han descendido en un -3,3% sobre 2010, situándose así por debajo de las 50.000 viviendas en el presente ejercicio.

En cuanto a las ventas de viviendas protegidas, en los dos primeros trimestres de 2011 las transacciones efectuadas de dicho tipo de viviendas, formalizadas ante notario, descendieron en un 26,9% sobre el mismo periodo de 2010 (Fig. 19). De mantenerse el ritmo del periodo citado las ventas de viviendas protegidas descenderían así desde las 46.900 viviendas vendidas en 2010 hasta algo menos de 35.000 en 2011. A pesar de dicho descenso, la cifra citada de ventas de VPO en 2011 implica una cuota del 11% de dichas viviendas dentro del total de transacciones de viviendas, la cuota

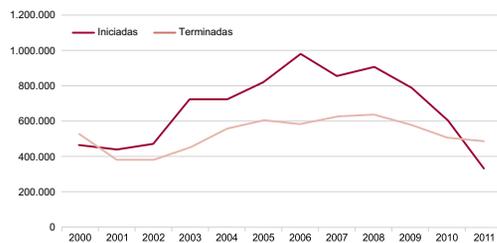


FIG. 18/ **Viviendas protegidas. Calificaciones provisionales y definitivas (Vv. terminadas). Totales anuales, 2000-2011 (previsión con datos hasta marzo)**

Fuente: Ministerio de Fomento.



FIG. 19/ **Viviendas protegidas. Transacciones inmobiliarias. Totales anuales, 2004-2011 (previsión con datos hasta el segundo trimestre)**

Fuente: Ministerio de Fomento.

anual más elevada desde que se dispone de la estadística de ventas de viviendas. La participación de las viviendas protegidas en las ventas resulta mayor si se emplea el indicador de compraventas registradas, el 13,6% con datos correspondientes al periodo enero-julio de 2011.

El saldo vivo de los préstamos destinados a la compra de viviendas protegidas había crecido en marzo de 2011 en un 2,6% respecto del mismo mes del año anterior. A pesar del reducido crecimiento que dicha tasa supone, el que dicha tasa siga siendo positiva implica que la cuota de dichos préstamos, dentro de los destinados a la compra de vivienda, haya crecido de forma continuada hasta el 5,3% desde diciembre de 2008 (4,93%) (FIG. 20).

## 7. Previsiones del mercado de vivienda para 2011

De acuerdo con la información disponible sobre el comportamiento del mercado de vivienda y de las previsiones macroeconómicas para el conjunto del año, se puede anticipar que 2011 no será precisamente un ejercicio de recuperación de las ventas y de la producción de nuevas viviendas. A la vista de la evolución previsible para la economía española, todo apunta a que en 2011 retrocederán de nuevo las ventas de viviendas, se reforzará la caída de los precios de las viviendas y no reaccionará de forma significativa la construcción residencial.

Las ventas de viviendas (FIG. 21) se aproximarán a las 320.000 y los nuevos préstamos a comprador de vivienda descenderán de forma significativa. Las viviendas iniciadas (80.000) estarán por debajo de los niveles de 2010 y la inversión en vivienda disminuirá en torno al -7% a precios constantes en el conjunto del año. Esto último quitará más de un cuarto de punto al crecimiento de la economía en 2011. Los precios de las viviendas retrocederán en el intervalo del 6%-7%. La persistencia en la destrucción de empleo impedirá un mayor aumento del número de hogares, aunque el aumento de dicho total será superior al de 2010. El stock de viviendas terminadas y no vendidas descenderá ligeramente si se elimina toda la autopromoción potencial, situándose en todo caso por encima de las 700.000 viviendas.



FIG. 20/ **Crédito convenido para actuaciones de política de vivienda. Tasas interanuales (diciembre/diciembre), 1991-2011 (%)**

FIG. 21/ Previsiones del mercado inmobiliario, 2003-2011. España. Porcentajes

España. Mercado Inmobiliario. Indicadores	2009	2010	2011 (P)
1. Hogares.Datos EPA			
1.1. Variación relativa del stock	2,0	0,8	1,0
1.2. Variación absoluta	326.200	131.300	172.500
2. Tipos de interés. Créditos-vivienda (Medias anuales) Valores absolutos (TAE)	3,44	2,77	3,20
3. Créditos a comprador de vivienda (millones euros)	73.154	69.478	37.000
4. Viviendas Iniciadas (*)	110.800	91.662	80.000
5. Viviendas Terminadas (*)	387.100	257.443	135.000
6. Ventas de viviendas			
6.1. Transmisiones de viviendas (Notarios)	463.719	491.300	319.300
7. Precios de las viviendas (cuarto trimestre). Previsiones de variación	-6,3	-3,5	-6,0
8. Inversión en vivienda. Contabilidad Nacional Variaciones interanuales	-24,5	-16,8	-7,0

(P) Previsión.

(\*) Colegios de Arquitectos Técnicos.

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

## 8. Bibliografía

DALEY, Suzanne (2010): «In Spain, homes are taken but debt stays». *The New York Times*, 29 de octubre.

MAGNUS, George (2011): «Financial bust has bequeathed a crisis of capitalism». *Financial Times*, 13 de septiembre.

MUNCHAU, Wolfgang (2011): «Stop rejoicing: this was no victory for the eurozone». *Financial Times*, 12 de septiembre.

ROUBINI, Nouriel, (2011): «Como mitigar una recaída en la recesión». *El Economista*, 19 de septiembre.