

## El prolongado ajuste del mercado de vivienda

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

*«La nueva regulación financiera es casi seguro que tendrá una influencia significativa sobre los mercados inmobiliarios; no obstante, los efectos se advertirán a largo plazo, cuando su impacto se convierta en evidente.»*

*European Real Estate Strategic Outlook, RREEF Real Estate, marzo 2012*

### 1. Introducción

2011 fue un ejercicio escasamente positivo en lo relativo a la evolución económica general en la Eurozona y en España. En dicho año los mercados de deuda ejercieron una presión constante sobre la política económica en dicha área, sobre todo en el caso de los Estados Miembros con mayores problemas de superación de la crisis de endeudamiento.

En 2011 persistió el perfil deprimido del mercado de vivienda en España. En dicho ejercicio se acentuó el retroceso de los precios de la vivienda. La demanda volvió a disminuir en España, una vez desaparecidas las ventajas fiscales de 2010, y también como consecuencia del nuevo descenso del empleo y del persistente racionamiento del crédito. En 2011 continuó el ya intenso ajuste del mercado de vivienda por el lado de la nueva oferta. No hay expectativas inmediatas de mejora de la situación del mercado, al menos hasta bien avanzado 2012.

En los apartados primero y segundo de este trabajo se analiza la evolución económica general y de España, respectivamente. En el apartado tercero se comenta la evolución de los precios de la vivienda en 2011. En el cuarto

se analiza la evolución de la demanda de vivienda y en el quinto se resume la evolución de la oferta de vivienda. La Política de Vivienda de 2011 se describe en el apartado sexto y en el séptimo se describe un posible escenario cuantitativo del mercado de vivienda en 2011-2012.

### 2. La recaída de la crisis en 2011

En 2011 no se produjo una recuperación clara de la economía mundial. La evolución de esta última resultó afectada de forma negativa por el comportamiento de la Eurozona. A esta última se la considera como

*«el componente más peligroso de la economía mundial; sólo allí se advierten gobiernos importantes, como los de Italia y España, amenazados por la pérdida de credibilidad» (WOLFF, 2012).*

El problema de la crisis de la deuda soberana no ha encontrado una solución satisfactoria en el marco de las instituciones integrantes de la Unión Monetaria Europea. La prolongada situación crítica de la economía griega es el mejor ejemplo de la falta de adecuación de tales instituciones a los problemas de ajuste de los Estados Miembros de dicha área económica.

En la crisis de la deuda soberana de 2011 ha destacado la situación complicada de las entidades de crédito, cuyos problemas de liquidez y de descenso de la solvencia han impedido un ritmo normal de evolución del crédito. El elevado nivel de deuda pública viva actual es consecuencia de la crisis económica que siguió a la crisis financiera iniciada en 2007. La política económica de los Estados Miembros de la eurozona ha estado marcada por la permanente atención a la valoración que los mercados han realizado a lo largo del pasado año de los rendimientos de la deuda soberana. Dichos mercados han castigado con amplios diferenciales de rentabilidad a los países más sospechosos de no poder hacer frente a las obligaciones derivadas de los mayores volúmenes de deuda soberana.

La necesidad de reducir el apalancamiento por parte de los agentes sociales ha sido un factor de reducción de la demanda y del crecimiento en los países desarrollados. La presión de los mercados sobre la rentabilidad de la deuda soberana ha forzado a acelerar la consolidación fiscal por parte de las administraciones públicas, lo que ha contribuido a frenar el ritmo de crecimiento de las economías.

El 3,8% de crecimiento de la economía mundial en 2011 fue la resultante de una tasa media del 1,6% por parte de las economías avanzadas, mientras que los países emergentes crecieron en un 6,2% (FIG. 1). El crecimiento general estuvo acompañado de unos ritmos moderados de inflación, de una atenuación de los desequilibrios de balanza de pagos y de las administraciones públicas. La evolución económica citada ha elevado de forma significativa los niveles de desempleo en los países avanzados. La disparidad de los ritmos de crecimiento ha sido notable entre estos últimos, destacando el mayor dinamismo de la economía de Estados Unidos, frente a la debilidad del crecimiento en Europa y Japón.

En la evolución de la economía mundial en 2011 y en las previsiones para 2012 está desempeñando un papel relevante la situación del precio de la energía. Tras registrar un importante aumento en la primera mitad de 2011, el precio del petróleo descendió hasta diciembre, reflejando con su evolución la desaceleración del crecimiento de la economía mundial en el segundo semestre (FIG. 2).

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

	2011	2012 (*)	2013 (*)
<b>1. PIB precios constantes</b>			
Estados Unidos	1,8	1,8	2,2
Zona Euro	1,4	-0,3	0,8
<b>Economía mundial</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>
Países desarrollados	1,6	1,2	1,9
Países emergentes y en desarrollo	6,2	5,4	5,9
<b>2. Inflación, IPC (aumentos medios anuales)</b>			
Estados Unidos	2,5	1,9	1,4
Zona Euro	2,6	2,6	1,2
<b>3. Desempleo (% activos)</b>			
Estados Unidos	9,0	8,9	8,6
Zona Euro	9,9	10,3	10,3
<b>4. Balanza P. C Corriente (% PIB)</b>			
Estados Unidos	-3,0	-2,9	-3,2
Zona Euro	0,1	0,6	1,0
<b>5. Comercio Mundial</b>	<b>6,7</b>	<b>4,8</b>	<b>7,1</b>
<b>6. Saldo AA. Públicas (% PIB)</b>			
Estados Unidos	-10,0	-9,3	-8,3
Zona Euro	-4,0	-2,9	-1,9
<b>7. PIB mundial</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>

(\*) Previsión.

Fuente: FMI, enero 2012, OCDE, noviembre 2011 y Comisión Europea, febrero 2012.

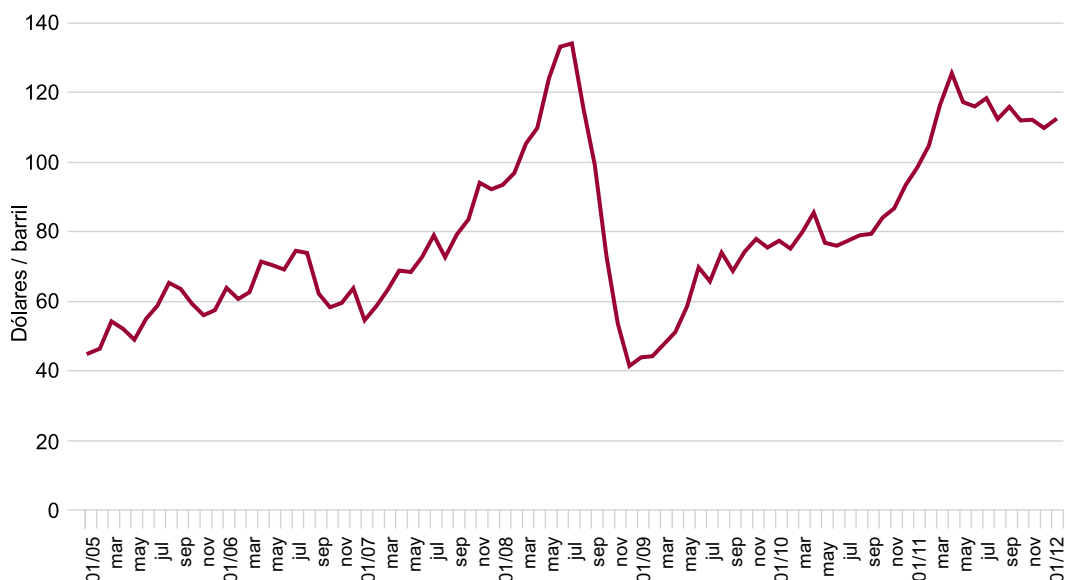


Fig. 2/ Precios mensuales medios del petróleo (Mar del Norte). Serie mensual, 2005-2012

Fuente: BdE

Todo apunta a que la oferta de petróleo se ha estabilizado a nivel mundial. Como consecuencia, los desplazamientos al alza de la demanda de energía van a traducirse en nuevos aumentos de los precios, lo que conllevará una reducción del crecimiento tanto mayor cuanto más intensa resulte dicha elevación. En los dos primeros meses de 2012 el precio del petróleo ha vuelto a subir respecto de diciembre de 2011, situándose el precio del barril de Brent en la media de enero de 2012 en 111,1 dólares por barril, un 12,5% sobre el nivel de enero de 2011.

En la relativa estabilización de la situación de los mercados financieros a principios de 2012 han desempeñado un papel relevante las subastas de liquidez realizadas por el Banco Central Europeo (BCE) entre las entidades financieras europeas. En la primera de tales subastas, realizada en diciembre de 2011, acudieron unos 500 bancos, que recibieron 489.190 millones de euros, al 1% y a un plazo de tres años, empleándose sobre todo deuda pública como garantía de los préstamos recibidos.

En la segunda subasta, realizada el 29 de febrero de 2012, han acudido 800 bancos, que han recibido 530.000 millones de euros, esta vez con una gama mayor de títulos a emplear como garantía. En sólo dos meses se ha aportado liquidez desde el BCE a los bancos europeos por una cuantía de más de un billón de

euros. Dicha actuación no ha dejado de ejercer una influencia a la baja sobre los diferenciales del tipo de la deuda de los países en situación más comprometida respecto del referente de la deuda alemana a diez años.

Para 2012 se prevé un crecimiento del 3,3% en el conjunto de la economía mundial, correspondiendo un 1,2% a los países avanzados y un 5,4% a los países emergentes. Se ha previsto por el Fondo Monetario Internacional y la OCDE una desaceleración del crecimiento del comercio mundial en 2012 (4,8% frente a 6,7% en 2011). Los desequilibrios de balanza de pagos y precios seguirán evolucionando hacia una reducción de su intensidad, pero persistirán en este ejercicio unos niveles elevados de desempleo (8,9% de los activos en Estados Unidos y 10,3% en la Eurozona).

La Comisión Europea ha previsto en su *Interim Forecast* de febrero de 2012 un descenso del PIB del -0,3% para dicha área económica (1,4% en 2011). Dicha previsión anual es la resultante de un descenso intersemestral del PIB del -1% en el primer semestre y de una modesta recuperación del 0,6% en el segundo semestre. La previsión citada descansa en el supuesto de que los ajustes de los Estados Miembros destinados a corregir los desequilibrios de las cuentas públicas no impliquen una aportación excesivamente negativa al crecimiento. La recuperación de la competitividad,

paralela a la necesaria consolidación fiscal, aparece como el camino necesario a seguir para superar la presente situación débil o nulo crecimiento y de elevado y creciente endeudamiento público.

### 3. La incidencia del ajuste sobre la economía española

La crisis de la deuda soberana está teniendo una incidencia muy negativa en España, donde el diferencial de rentabilidad de la deuda a 10 años ha pasado por momentos especialmente delicados en 2011. La necesidad del ajuste presupuestario y el control del nivel de deuda pública se han convertido en las claves de la política económica. Las incertidumbres derivadas del descenso del empleo y la reducción de los niveles de gasto público ejercen una influencia negativa sobre el crecimiento de la economía. Esta situación se ha visto complicada, además, por la persistencia, desde

2008, del fuerte endurecimiento en materia de concesión de nuevos créditos bancarios.

El nuevo gobierno emanado de las elecciones generales celebradas en noviembre de 2011 inició su gestión a fines de diciembre del pasado año con un programa apoyado en el aumento de los tipos impositivos en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y en el Impuesto sobre Bienes Inmuebles, esto último destinado a mejorar la situación de los ayuntamientos (RDL 20/2011, BOE de 31 de diciembre de 2011). El programa incluye la reducción en unos 8.900 millones de euros del gasto público en 2012, lo que va a afectar sobre todo a las inversiones públicas del Ministerio de Fomento. Entre el aumento de impuestos y la reducción de gasto se pretende reducir el déficit público en unos 15.200 millones de euros en 2012, el 1,5% del PIB de la economía española.

España está situada en el grupo de países mas afectados por la crisis de la deuda sobe-

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

ESPAÑA	20101	2012(*)	2013(*)
<b>1. PIB, precios mercado</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,2</b>
2. Consumo privado	-0,1	-1,4	-0,4
3. Consumo público	-2,2	-5,1	-3,3
4. Formación bruta de capital fijo	-5,1	-7,4	-2,2
4.1. Construcción	-8,1	-9,1	-4,1
4.2. Bienes de equipo y otros	1,2	-4,2	1,2
<b>5. Demanda interna</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,3</b>
6. Exportaciones	9,0	3,1	6,4
7. Importaciones	-0,1	-4,2	1,5
8. Exportaciones netas (% PIB)	2,5	2,3	1,1
<b>9. Empleo. Ocupados</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,1</b>
Tasa de desempleo (% activos)	21,6	23,7	24,2
<b>10. Índice de precios de consumo (media anual)</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
11. Deflactor del PIB	1,4	1,0	1,2
12. Salario por persona ocupada	0,5	0,3	0,4
<b>13. Balanza de Pagos. Cuenta Corriente (% PIB)</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,2</b>
<b>14. AA. Públicas</b>	<b>-8,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,5</b>

(\*) Previsiones.

Fuente: Funcas, febrero 2011, INE, BCE.

rana dentro de la eurozona. Tales países (Portugal, Irlanda, España, Grecia e Italia) tienen en común el hecho de que en 2007, al inicio de la crisis, presentaban unos elevados déficits exteriores, que a su vez reflejaban las dificultades de competir por parte de las respectivas economías en un contexto de creciente globalización económica.

En 2011 el PIB de la economía española creció en un 0,7% (-0,1% en 2010). Dicha evolución fue la resultante de un retroceso de la demanda interna (-1,8%) y de una aportación positiva de 2,5% puntos porcentuales por parte de las exportaciones netas (FIG. 3). El comportamiento más deprimido dentro de la demanda interna correspondió a la inversión en capital fijo (-5,1%), dentro de la cual la inversión en construcción registró un retroceso del -8,1%.

En 2011 se pasó en España dese un crecimiento del 1% intersemestral en la primera mitad del año, a un estancamiento en el segundo semestre, consecuencia del descenso del PIB en el último trimestre del año. La previsión de la Comisión de la UE para España (-1%) es de un descenso del PIB del -2% en el primer semestre de 2012 y de un retroceso más moderado, el -0,6%, en la segunda parte del año.

El aspecto más negativo de la presente crisis económica en España es el correspondiente a la situación del mercado de trabajo. En 2011 el empleo descendió en un -2,3%, debido al retroceso de 350.700 puestos de trabajo, según la Encuesta de Población Activa del INE (EPA). Desde el inicio de la crisis en 2007, según dicha fuente estadística, en España se han perdido 2,7 millones de empleos, el 52,3% de los cuales proceden del sector de la construcción. Después de la construcción, la mayor destrucción de empleos ha tenido lugar en la industria.

La tasa de empleo (número de empleos sobre la población de 16 y más años) ha pasado desde el 54% del cuarto trimestre de 2007 hasta el 46,2% en 2007. El paro ha crecido en 3,3 millones en el periodo citado, ascendiendo en el último trimestre de 2011 al 22,8% de los activos. El 80% del aumento del desempleo lo explica el descenso de los empleos, mientras que el 20% restante se debe al crecimiento de los activos (FIG. 4).

El índice de precios de consumo aumentó en un 2,4% en 2011 (3% en 2010), equivalente a un crecimiento del 3,2% en promedio anual. La desaceleración de la inflación se debe a la menor intensidad de los aumentos de precios

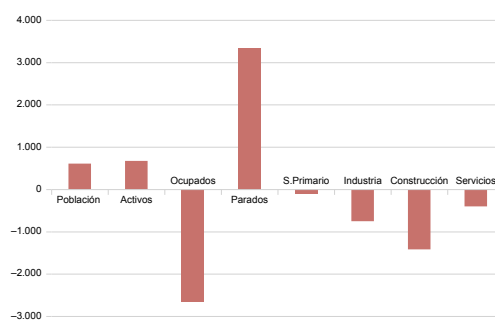


FIG. 4/ Empleo (CNTR) y hogares (EPA). 4.º trimestre. Variaciones interanuales (%). 1998-2011

Fuente: INE.

energéticos, aunque todo apunta a que dicho componente puede volver a desempeñar un papel equivalente al de 2010 en cualquier momento.

El descenso de las importaciones y el importante aumento de las exportaciones contribuyeron a reducir el déficit exterior de la economía española hasta el 3,9% del PIB. No está de más recordar que, a la llegada de la crisis, dicho desequilibrio equivalía al 10% del PIB. El hundimiento del mercado interno debe de estar impulsando a las empresas a vender en el resto del mundo, camino este que tendrá que profundizarse, a la vista de la pérdida general de competitividad que parece acusar la economía española en los últimos años.

El déficit de las administraciones públicas se elevó en 2011 al 8,51% del PIB, correspondiendo el mayor desvío sobre las previsiones a las comunidades autónomas. En principio se había previsto un déficit del 6% en el Programa de Estabilidad, en la senda establecida para alcanzar el objetivo del 3% en 2013 (FIG. 5). El ajuste presupuestario a realizar en 2012 debería de ser de unos 44.000 millones de euros si se mantuviese el objetivo previo del 4,4% del PIB recogido en el citado Programa. Por otra parte, la deuda pública de España a fines de 2011 debe de situarse en el entorno del 70% del PIB (FIG. 5BIS).

Se ha estimado que el conjunto de las deudas privada y pública de España debe de situarse en torno al 390% del PIB, lo que implica que el sector privado (hogares, empresas financieras y no financieras) tiene un peso decisivo en el endeudamiento global de su economía.

Retroceso moderado del PIB, nuevo descenso del empleo, moderación en los desequilibrios de precios y de balanza de pagos y avance

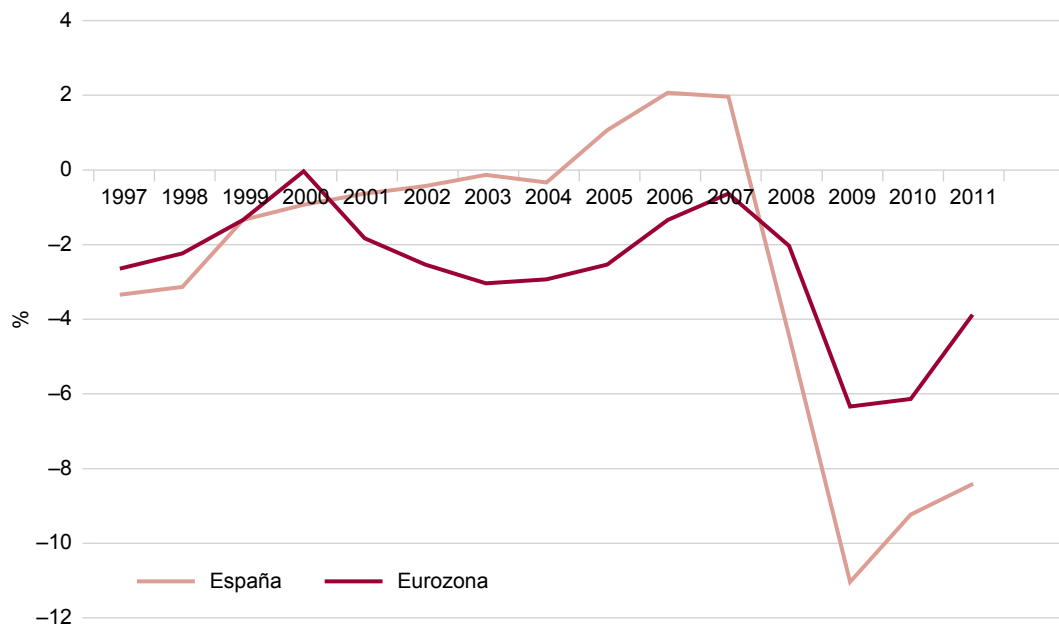


Fig. 5/ Déficit AA. Públicas. España y Eurozona, 1997-2011. Porcentajes del PIB

Fuente: FMI, BCE y Funcas.

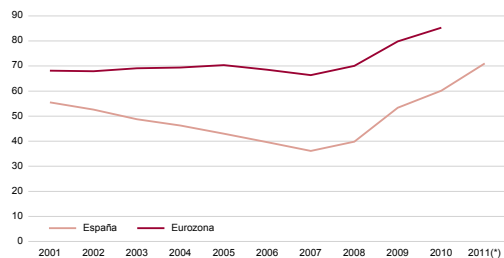


Fig. 5BIS/ Deuda Pública bruta, España y Eurozona. Porcentajes del PIB, 2001-2011 (estimación)

hacia la reducción del déficit público son los principales perfiles de las previsiones para 2012 de la economía española.

#### 4. Los precios de la vivienda en España en 2011

En 2011 se acentuó el retroceso de los precios de la vivienda en España respecto de 2010. La estadística más utilizada de precios de vivienda, la del Ministerio de Fomento, apoyada en un amplio número de tasaciones, registró un descenso interanual del 6,8% en el cuarto trimestre de 2011, frente al -3,5% de 2010. Los precios de las viviendas descendieron en España en 2011 por cuarto año consecutivo.

Según la empresa tasadora Tinsa, el descenso de precios se aceleró desde el -3,9% de 2010 hasta el -8,2% de 2011. La estadística de precios de vivienda del INE, apoyada en los valores y superficies declarados en las escrituras de compraventa intervenidas por los notarios, registró una caída interanual del -7,4% en el tercer trimestre de 2011, también más intensa que el -1,9% del mismo trimestre de 2010. La evolución de fondo del mercado de vivienda implica que los descensos de precios en 2011 fueron más acusados que los inicialmente anticipados, destacando sobre todo la aceleración del descenso que pareció producirse en la segunda mitad del año, coincidiendo con nuevos descensos en los niveles de ventas.

El mercado de vivienda volvió a presentar en 2011 un perfil más deprimido en España que en el promedio de la Eurozona. En el segundo trimestre de 2011 los precios descendieron en España en un 5,2%, mientras que el total de la Eurozona los precios de la vivienda crecieron en un 1,1% en el mismo período. Dentro de dicha área económica se distinguen tres grupos de países (BCE, 2011). Por un lado están los países que, como España, Irlanda y Holanda, registraron disminuciones significativas de los precios en 2011. En segundo lugar aparecen aquellos en los que dichos precios no sólo han tocado fondo, sino que, además, han pa-

sado a registrar aumentos de cierto alcance (Bélgica, Francia y Finlandia). Por último está el grupo de países en los que el ciclo alcista reciente tuvo una intensidad poco relevante (Alemania e Italia), donde se registraron aumentos leves en 2011.

Los precios de las viviendas se situaron en 1.701,8 euros/m<sup>2</sup> en el cuarto trimestre de 2011, según el Ministerio de Fomento. El precio medio de una vivienda de 90 metros cuadrados en España era, pues de 153.162 euros en dicho trimestre, equivalentes a 7,1 salarios anuales medios (FIG. 6). Dicho nivel todavía resulta superior al de 4,5 salarios anuales de 1997, inmediatamente antes del inicio de la última fase de expansión del mercado de vivienda en España.

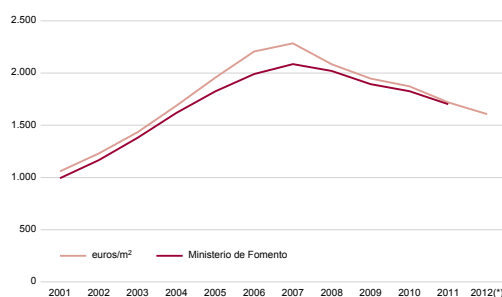


FIG. 6/ Precios de las viviendas, euros/m<sup>2</sup>. Datos a fin de año, 2001-2012 (previsión)

Fuente: Ministerio de Fomento y Tinsa.

El recorrido a la baja de los precios de las viviendas, tras el nivel máximo alcanzado a fines de 2007, ha sido del -19,0% en el caso de la estadística de tasaciones del Ministerio de Fomento, del -18,2% en el caso de la estadística trimestral del INE basada en los precios declarados a los notarios y, por último, ha presentado la máxima intensidad en la estadística de Tinsa, el -25%. Por áreas territoriales de España, también según Tinsa, desde diciembre de 2007 hasta enero de 2012 las menores caídas de precios correspondieron a las viviendas vendidas en Canarias y Baleares (-19,4%), mientras que los retrocesos más acusados fueron los de la Costa Mediterránea (-33,1%) (FIG. 7).

La intensificación de los descensos de precios de las viviendas en España en 2011 se debe a la mayor debilidad de la demanda de vivienda en el último ejercicio y a la insuficiente caída de los precios en los tres primeros años de crisis. Una vez desaparecidos los estímulos fiscales que estuvieron presentes en 2010 (anuncio de elevación del IVA que grava las ventas de viviendas de nueva construcción

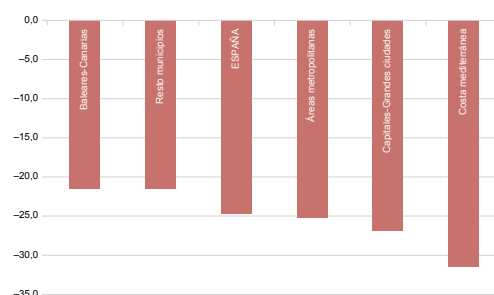


FIG. 7/ Precios de las viviendas. Variaciones en la recesión del mercado de vivienda (enero 2012-diciembre 2007) (%)

Fuente: Tinsa.

desde el 1 de julio de 2010 y eliminación de la desgravación por compra de vivienda en el impuesto sobre la renta de las personas físicas a partir del 1 de enero de 2011) volvió a advertirse en 2011 la prolongada debilidad de la demanda, acentuada por el más deprimido perfil de la economía española en la segunda parte de 2011.

Además, en dicho año destacó la evolución negativa sufrida por las variables que fundamentan la demanda de vivienda. En primer lugar, todavía resultan elevados los precios de las viviendas respecto de los niveles salariales de la economía española, en especial respecto de los salarios de los hogares que acceden por primera vez a una vivienda. En segundo lugar, el descenso del empleo frena el ritmo de creación de hogares, lo que continuó sucediendo en 2011. Frente a una demanda a todas luces disminuida, ha persistido un aumento modesto, pero positivo, de la oferta de viviendas, procedente de iniciaciones de viviendas efectuadas al inicio de la crisis, cuando no se preveía el alcance y la profundidad de la misma.

La situación de incertidumbre que rodea al mercado de vivienda en España a fines de 2011 y al inicio de 2012, junto a los elevados precios relativos medios de la vivienda, así como las mayores exigencias de provisiones por la nueva normativa de sistema financiero establecida en 2012 implican, pues, que en 2012 todavía queda recorrido a la baja para los precios de las viviendas.

## 5. Demanda de vivienda. Financiación

Tras la moderada recuperación experimentada en 2010, las ventas de viviendas volvieron a descender en 2011. La transmisiones inmobilia-

rias de viviendas formalizadas ante notario retrocedieron en un 29,4% sobre 2010 en los tres primeros trimestres de 2011. Las compraventas registradas de viviendas disminuyeron en un -17,7% en 2011, situándose en un nivel de 362.000.

La mayor parte de las variables que explican el comportamiento de la demanda de vivienda (renta disponible, creación de hogares, condiciones de financiación, accesibilidad) experimentaron en 2011 un comportamiento poco proclive al aumento de la demanda de vivienda. La persistente caída del empleo y la escasa disponibilidad de crédito bancario fueron las variables más trascendentes a efectos de explicar el débil comportamiento del mercado de vivienda el pasado año.

La renta disponible real de los hogares, cuyo crecimiento se desaceleró al inicio de la recesión, pasó a registrar descensos en 2010-2011, especialmente en el último año. En 2011 ha persistido el retroceso del empleo. Según la Contabilidad Nacional Trimestral del INE, el número de puestos de trabajo descendió en un -3,3% en el cuarto trimestre de 2011 sobre el mismo período de 2010, correspondiente a una disminución anual de 569.700 puestos de trabajo equivalentes. Esta evolución implica una profundización del descenso del empleo en el segundo semestre de 2011, circunstancia

que no contribuye precisamente a dinamizar las compras de vivienda. El ritmo de descenso de los afiliados a la Seguridad Social se acentuó en la segunda parte de 2011, destacando la caída interanual del -2,1% de diciembre, que se aceleró hasta el -2,6% en enero de 2012.

El importante retroceso del empleo, prolongado durante cuatro ejercicios anuales después de 2007, ha estado acompañado de una desaceleración del ritmo de creación de nuevos hogares (FIG. 8) en dicho período. El aumento medio anual del total de hogares fue del 2,7% entre 1997 y 2007, mientras que entre 2007 y 2011 el ritmo citado ha descendido hasta el 1,45%. La variación de 2010-2011 fue de un aumento anual neto inferior a los 145.000 nuevos hogares. Un menor ritmo de creación de hogares implica, por supuesto, un empuje menor de la demanda de vivienda.

El Padrón Municipal de Población de 1 de enero de 2011 recogió un ligero descenso del -0,3% en el número de inmigrantes residentes en España, descenso que tuvo lugar en 2010 y que posiblemente continuase a lo largo de 2011. El total de inmigrantes residentes en España ascendió desde los 637.000 de 1998 hasta 4.483.000 a 1 de enero de 2007, el 9,9% de la población de España. Dicho total siguió creciendo hasta el Padrón de 2010 (5.747.700, el 12,2%

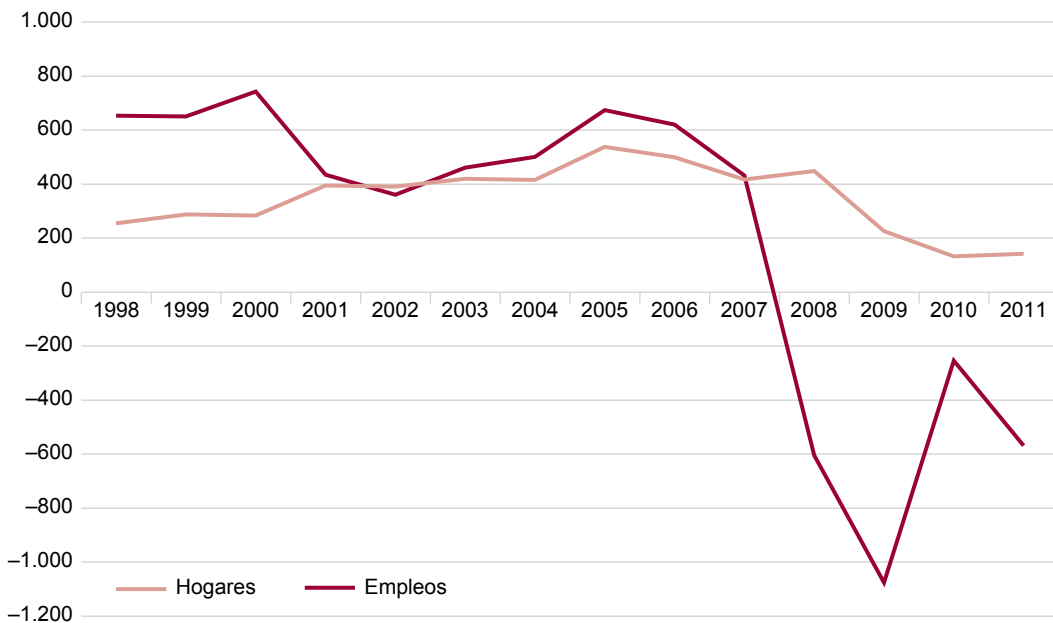


FIG. 8/ Empleo (CNT) y hogares (EPA). Variaciones absolutas anuales, 1998-2011



de la población de España) para pasar a retroceder (-17.000) por primera vez en el Padrón de 2011. Esta circunstancia implica una menor presión de la demanda de vivienda por parte de un segmento de la población que fue especialmente dinámico en la fase de auge anterior.

En cuanto a las condiciones financieras, en 2011 subieron los tipos de interés de los préstamos a comprador de vivienda, pero los niveles máximos alcanzados no resultaron especialmente elevados (3,75% fue el mayor tipo de interés mensual de 2011). Dicha evolución ha sido consecuencia de la política monetaria más laxa del BCE desde la segunda mitad de 2011, aunque los mayores diferenciales practicados por las entidades de crédito han impedido el descenso de los tipos. Los plazos medios de los préstamos a comprador han descendido hasta los 25 años en promedio según la Estadística Registral Inmobiliaria, lo que implica un retroceso moderado respecto de los niveles practicados en la fase de auge.

Lo más trascendente de 2011 en materia de financiación crediticia, decisiva para el acceso a la vivienda en propiedad, ha sido la persistencia del proceso de racionamiento de crédito. La oferta de crédito es menor porque

«la incertidumbre económica eleva los estándares de concesión de las entidades y porque los mercados de emisión de renta fija se han cerra-

do en los últimos meses para las entidades europeas» (BANCO DE ESPAÑA, 2011).

Los préstamos a comprador de vivienda, que habían crecido a un ritmo medio anual del 20% entre 1997 y 2007, desaceleraron el crecimiento hasta un 0,7% entre 2007 y 2011. En este último ejercicio el saldo vivo de dichos préstamos a comprador de vivienda descendió en un -1,9% sobre 2010 (FIG. 9).

El saldo vivo del crédito inmobiliario (promotor, constructor y comprador) ha reforzado el ritmo de descenso desde el -1,4% de 2010 hasta el -3,6% de septiembre de 2011. El retroceso ha sido mayor en el caso de los préstamos a promotor y a constructor, que concentran los riesgos de más difícil recuperación para las entidades de crédito. El crédito inmobiliario suponía el 27,9% del PIB a 31 de diciembre de 1997, pasó a suponer el 100,0% a 31 de diciembre de 2007, retrocediendo hasta el 95,5% del PIB en 2011. En esta disminución han sido decisivos los fuertes descensos sufridos por los componentes del crédito a constructor y a promotor (FIG. 10).

Los resultados de la encuesta de préstamos del Banco de España (FIG. 11) subrayan la intensa caída de los nuevos préstamos formalizados a comprador de vivienda. Estos últimos, tras disminuir en un 5% en 2010, han descendido en un -46% en 2011 sobre el año precedente, el mayor retroceso anual desde 2007.

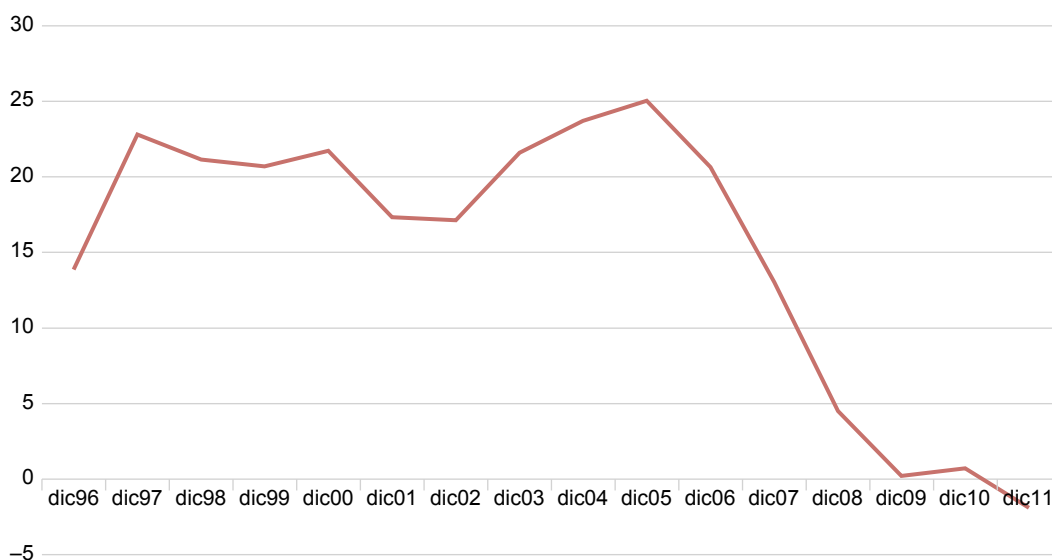


FIG. 9/ Crédito a comprador de vivienda, incluidos los titulizados. Tasas de variación anual, a 31 de diciembre, 1996-2010 (%)

Fuente: Banco de España.

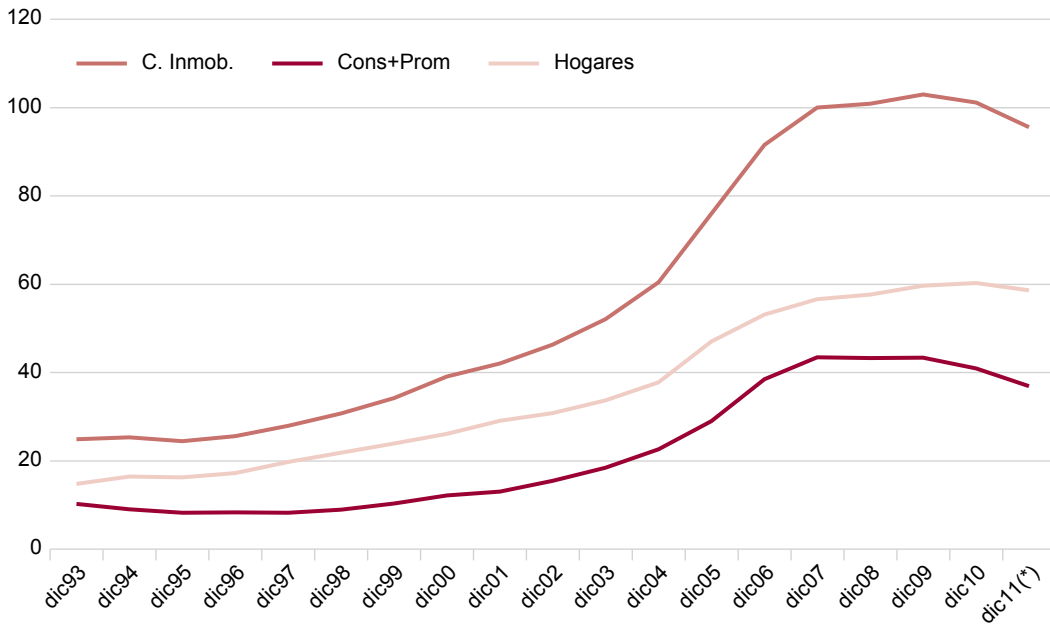


FIG. 10/ Crédito inmobiliario (promotor-constructor y comprador). Saldos vivos, a 31 de diciembre. Porcentajes del PIB, 1993-2011

Fuente: BdE.

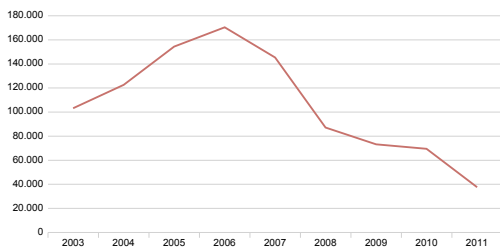


FIG. 11/ Encuesta de préstamos del Banco de España. Crédito a comprador de vivienda. Nuevas operaciones formalizadas, millones de euros. Totales anuales, 2003-2011

Fuente: Banco de España.

En 2011, las cajas de ahorros, las entidades de crédito con mayor peso en sus balances de los créditos inmobiliarios, han pasado a convertirse, en general, en accionistas de los nuevos bancos creados tras las fusiones de entidades. Los riesgos problemáticos de las entidades de crédito vinculadas a la promoción inmobiliaria ascendían a 176.000 millones de euros a 30 de junio de 2011, equivalentes al 11,4% de la cartera crediticia (BANCO DE ESPAÑA, 2011).

El prolongado descenso de los precios de venta de las viviendas, la realidad de unos aumentos salariales todavía positivos en 2011, junto

a los más reducidos tipos de interés de los créditos a comprador de vivienda, han mejorado las condiciones de accesibilidad a la vivienda después del inicio de la crisis en 2007. El precio medio de una vivienda en España de 90 m<sup>2</sup> en 2011, unos 155.300 euros, equivale a 6,83 salarios anuales. Este nivel de precios relativos queda sustancialmente por debajo de los nueve años necesarios para comprar una vivienda en 2007, aunque supera los 4,30 salarios de 1997 (FIG. 12).

La financiación crediticia de la compra de la vivienda al tipo medio de mercado de 2011, 3,38% TAE a 25 años, ocasionaría un esfuerzo del 32,3% de los ingresos familiares en el caso del hogar de nueva creación que tuviese unos ingresos equivalentes al salario medio anual. Dicho nivel de esfuerzo queda sustancialmente por debajo del 51,2% de 2007. Pero la mejora de la accesibilidad a la vivienda en 2011 no ha ejercido una influencia trascendente en 2011.

El fuerte endurecimiento crediticio antes citado ha frenado la financiación a los hogares. Además, las duras condiciones del mercado de trabajo, en el que la mayor flexibilidad introducida está siendo acompañada por unos salarios a la baja, complica el acceso a la vivienda en propiedad entre los jóvenes hogares de

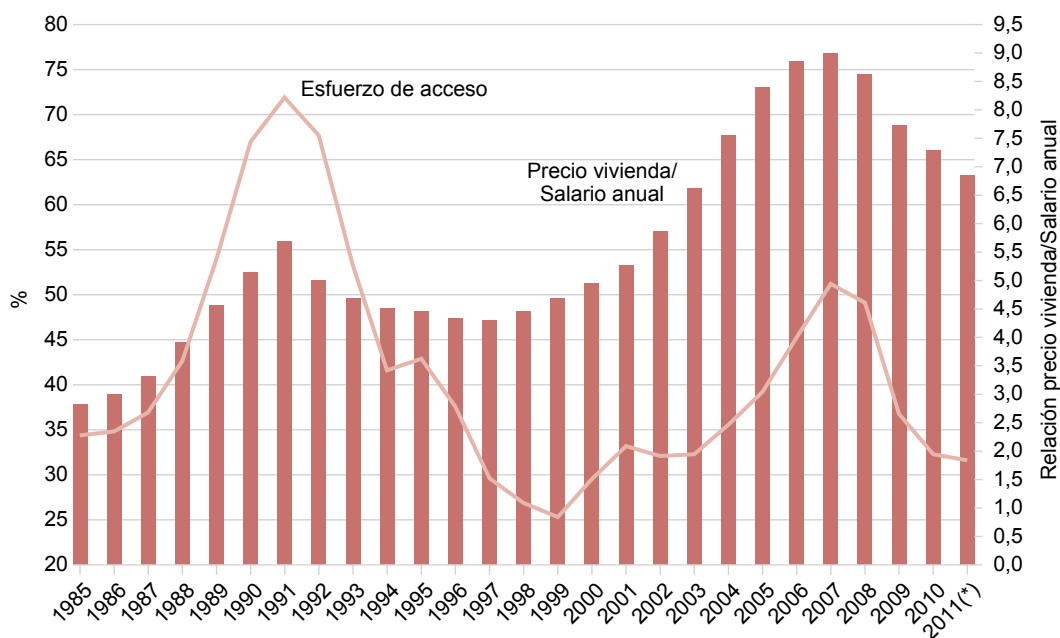


Fig. 12/ **Accesibilidad a la vivienda**

**Esfuerzo de acceso:** Proporción renta familiar precisa para acceder a una vivienda de 90 m<sup>2</sup> construidos, con un préstamo a 25 años.

(P) Previsión.

nueva creación y favorece una mayor presencia del alquiler.

El retroceso de las ventas de viviendas en los tres primeros trimestres de 2011 sobre el mismo período de 2010 (-29,4%) ha sido más acusado en las viviendas de nueva construcción (-43%) que en el caso de las viviendas usadas (-19,5%), según la estadística de transmisiones inmobiliarias derivada de las escrituras formalizadas ante notario, publicada por el Ministerio de Fomento (Fig. 13). Por autonomías, los menores descensos tuvieron lugar en las de mayor presencia del turismo, caso de

Canarias (-20,4%) y Baleares (-21,3%). Por el contrario, Aragón (-39,5%) y Galicia (-41,5%) presentaron los mayores descensos de las ventas en el citado período de 2011.

En 2011 las compraventas de viviendas de nueva construcción han vuelto a situarse netamente por debajo de las viviendas terminadas, estimadas estas últimas a partir de los certificados de fin de obra de los Colegios de Arquitectos Técnicos (Fig. 14). Esta evolución apunta hacia un posible nuevo aumento del stock de viviendas terminadas y no vendidas en el pasado año.

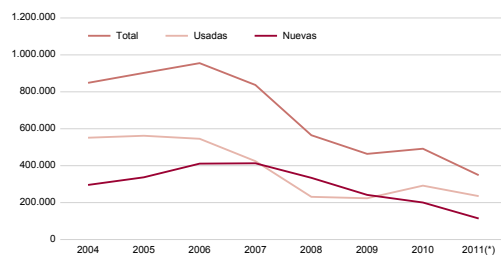


Fig. 13/ **Transmisiones de vivienda (Notarios). Totales anuales, nuevas y de segunda mano, 2004-2011 (previsión, con datos hasta tercer trimestre)**

Fuente: Ministerio de Fomento.

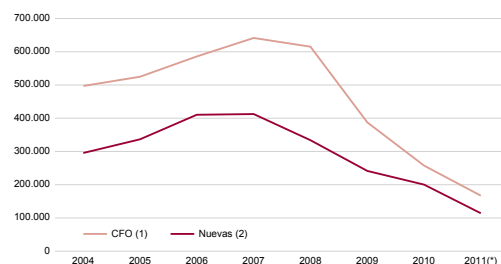


Fig. 14/ **Formación del stock de viviendas no vendidas. Viviendas terminadas (CFO) y transmisiones de viviendas nuevas. Totales anuales, 2004-2011 (previsión, con datos hasta el tercer trimestre)**

Fuente: Ministerio de Fomento y estimación propia.

## 6. La oferta de viviendas en 2011

El descenso de los precios de las viviendas, las abundantes incertidumbres que planean sobre el mercado de vivienda en general y la realidad de un importante número de viviendas sin vender explican el fuerte retroceso experimentado por la nueva oferta de viviendas desde el inicio de la crisis. El descenso en cuestión volvió a reproducirse en 2011, a la vista de la disminución interanual de los visados de dirección de obra nueva de los Colegios de Arquitectos Técnicos en un 12,9% en el período enero-noviembre de 2011 respecto de 2010. Dicho indicador es el que más se aproxima a las viviendas iniciadas en España (FIG. 15).

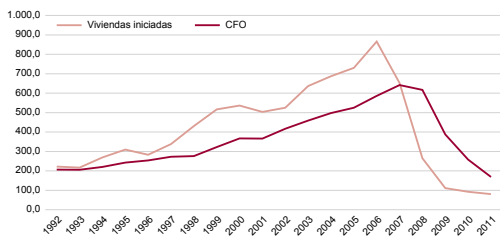


FIG. 15/ **Visados de aparejadores. Viviendas iniciadas y terminadas. Serie anual, 1992-2011 (previsión con datos hasta noviembre)**

Junto a los visados de obra nueva, los visados para rehabilitación y ampliación de vivienda también sufrieron caídas similares en 2011. Los visados para rehabilitación supusieron el 25,5% del total de visados de dirección de obra en los once primeros meses de 2011.

El número de viviendas iniciadas en 2011 puede, pues, haberse situado por debajo de las 80.000 en 2011, el más reducido desde que se dispone de la estadísticas citadas. El descenso de las viviendas terminadas sobre 2010, estimado a partir de los certificados de fin de obra de los colegios de aparejadores, fue del 34,6% en el mismo período de tiempo. Esto último implica una adición al parque de viviendas de España de unas 168.400 viviendas en 2011. En principio, el ritmo anual de terminación de viviendas en este ejercicio fue superior al de ventas de dichas viviendas de nueva construcción, unas 114.000. Lo anterior implica, pues, un nuevo aumento del stock de viviendas terminadas y no vendidas en 2011.

Si se estima el stock citado a partir de 2004 y se considera que todo lo autopromocionado (cooperativas, autopromotores individuales y comunidades de propietarios) está vendido, a fines de 2011 el stock en cuestión ascendería

a 680.000 viviendas, mientras que si no se toma en consideración a la autopromoción se situaría en 1.142.000. Lo anterior implica que el stock aparente de viviendas de nueva construcción no vendidas se situó, a fines de 2011, en un intervalo delimitado por las dos cifras citadas, equivalente a una proporción del parque de viviendas de España situada en dicha fecha entre el 2,6% y el 4,4%.

El Ministerio de Fomento publicó en 2011 una estimación del stock de viviendas terminadas y no vendidas referido a 31.12.2010. Dicha estimación se realizó eliminando del stock toda la autopromoción y se limitó al período 2005-2010. Bajo estos supuestos la estimación resultante fue de 687.523 viviendas nuevas no vendidas en la fecha citada, equivalentes al 2,66% del parque de viviendas de España (FIG. 16).

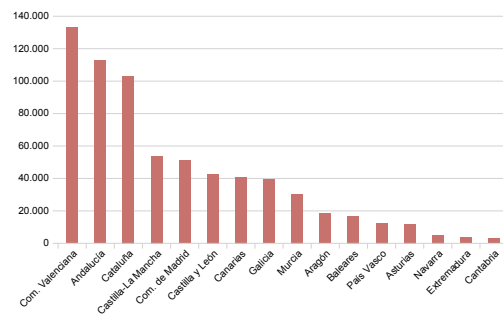


FIG. 16/ **Stock de viviendas terminadas y no vendidas (2005-2010), a 31 de diciembre de 2010. Estimación del Ministerio de Fomento. Número de viviendas**

En tres autonomías dicho stock superaba las 100.000 viviendas: Comunidad Valenciana (133.023 viviendas), Andalucía (112.647) y Cataluña (103.302). En relación con el parque de viviendas los niveles más elevados de viviendas nuevas no vendidas fueron los de Rioja (4,69%), Castilla-La Mancha (4,22%) y la Comunidad Valenciana (4,15%). Las autonomías de Extremadura (0,54%) y Cantabria (0,42%) presentaron los niveles relativos más reducidos.

El Ministerio de Fomento estimó en 25,8 millones de viviendas el parque de viviendas existente a 31.12.2010. Esto supuso un aumento acumulado del 22,8% sobre el parque estimado en el Censo de Viviendas de 2001. Los aumentos más acusados del parque de viviendas a lo largo de la segunda década del siglo XXI correspondieron a las autonomías de Murcia (37,1%) y Castilla-La Mancha (29,3%), mientras que los más reducidos fueron los de Extremadura (16,8%) y País Vasco (14,6%) (FIG. 17).

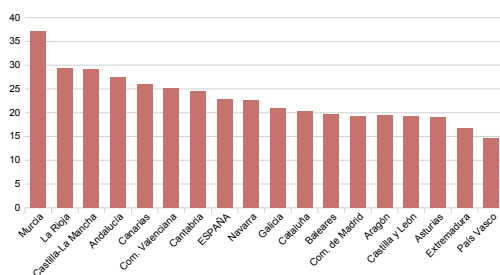


Fig. 17/ **Variaciones relativa del stock total de vivienda. España y comunidades autónomas, 2010-2011 (%)**

Fuente: MINISTERIO DE VIVIENDA, estimaciones.

Las estimaciones del Ministerio de Fomento sobre el nivel del parque de viviendas de España en los años posteriores al resultado del Censo decenal de Viviendas de 2001 revelan que el aumento medio anual del parque de viviendas entre 2001 y 2007 fue del 2,3% anual, mientras que después de 2007 el ritmo citado se ha desacelerado hasta el 1,8%. Como antes se indicó, el parque de viviendas de España aumentó en 2011 en unas 166.700 viviendas. En términos netos, corregidas de demoliciones, la adición neta de viviendas al parque debió aproximarse a las 159.000 viviendas, lo que implica 25.996.000 viviendas a 31.12.2011, y un aumento del 0,6% sobre el año anterior. Dicha cifra supone una relación de 1,49 viviendas por hogar, muy por encima del 1,10 correspondiente al conjunto de la eurozona.

La inversión en vivienda a precios constantes estimada en la Contabilidad Nacional de España, retrocedió en 2011 en un 4,8% sobre el año anterior. Dicho retroceso, el cuarto anual consecutivo, resultó ser el menos intenso desde el inicio de la crisis e implicó una detracción al crecimiento del PIB de 0,4 puntos porcentuales. Dicha aportación negativa al crecimiento por parte de la construcción residencial tam-

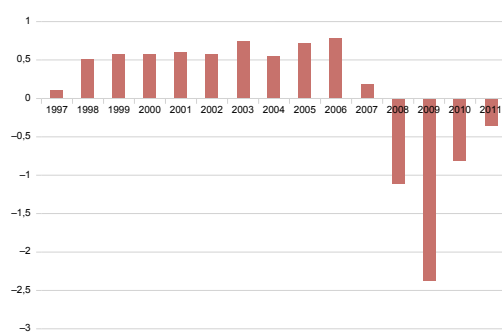


Fig. 18/ **Inversión en vivienda. Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales, 1997-2011**

Fuente: INE.

bién fue menos acusada en 2011 que los tres años precedentes (FIG. 18) y resulta coherente con el comportamiento del empleo en dicho ejercicio.

## 7. Política de vivienda, 2011-2012

Los cambios en la fiscalidad de la vivienda y las medidas de fomento de la rehabilitación fueron las medidas más relevantes establecidas en materia de política de vivienda hasta diciembre de 2011, mes en el cual cambió el gobierno, tras los resultados electorales del 20 de noviembre de 2011. El nuevo gobierno procedió a introducir algunos cambios trascendentes en la fiscalidad de la vivienda en la última semana del pasado año.

La ley de Presupuestos Generales del Estado para 2011 (PGE 2011), incorporó entre otros aspectos, la elevación desde el 7% hasta el 8% del tipo impositivo del IVA sobre el precio de venta de las viviendas de nueva construcción en vigor desde el 1 de julio de 2010. Los PGE 2011 eliminaron la desgravación a la compra de vivienda habitual en el IRPF (el 15% de las cantidades satisfechas en el año, con un total de 9.015 euros) para los contribuyentes con ingresos anuales superiores a 24.107 euros desde el 1 de enero de 2011. Las comunidades forales, País Vasco y Navarra mantuvieron dicha desgravación, y son varias las varias las autonomías que han continuado aplicándola en el tramo transferido del IRPF. Lo anterior implica que la desgravación a la vivienda en propiedad persistió en gran medida en 2011.

Los PGE 2011 reforzaron la desgravación a los particulares que alquilen una vivienda de su propiedad, pasando la reducción de los rendimientos desde el 50% hasta el 60%. Dicha reducción será del 100% si la vivienda se alquila a un menor de 30 años. Las ayudas previstas a la vivienda en los PGE 2011 ascendían a 7.626 millones de euros (el 0,71% del PIB previsto para 2011). Las ayudas directas suponían el 15,9% de la cuantía estimada total de las ayudas, mientras que las ayudas fiscales alcanzaban el 84,9%, destacando la relevancia de las desgravaciones en el IRPF.

Otras novedades de 2011 fueron las relativas al apoyo a la renovación y rehabilitación de viviendas, incluidas en la Ley de Economía Sostenible, y la ampliación de las ayudas fiscales introducidas en la Ley de PGE de 2011 en materia de ayudas a las citadas obras de mejora de las viviendas.

La disposición adicional vigésimo novena del Real Decreto-Ley 5/2011, *BOE* de 6 de mayo de 2011, reforzó la cuantía de la deducción fiscal por obras de mejora reguladas en la ley de presupuestos de 2011 y en la normativa correspondiente al IRPF. Los contribuyentes con base imponible no superior a 71.007,20 euros anuales podrán deducir hasta el 20% (hasta hora dicha deducción ascendía al 10%) de las cantidades satisfechas por obras realizadas en cualquier vivienda de la propiedad del contribuyente o en el edificio de la vivienda. Las cantidades que superen la base máxima anual se podrán distribuir entre los cuatro ejercicios anuales siguientes. La base acumulada total no superará los 20.000 euros por vivienda.

El gobierno aprobó en Consejo de Ministros de 19 de agosto un paquete de medidas de política económica que tuvieron 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 el 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.

Con el fuerte descenso del tipo impositivo se pretendía mejorar las ventas de viviendas de nueva construcción, a pesar de la reducción de los ingresos fiscales derivados del IVA. La Ley 37/2011 (*BOE* de 11 de octubre de 2011) supuso un nuevo intento de agilizar los procedimientos de recuperación de la vivienda en caso de impago de los alquileres, persiguiéndose que los propietarios-arrendadores puedan recuperar la vivienda en no más de tres meses tras la presentación de la demanda. Los resultados del nuevo cambio en la Ley de Enjuiciamiento Civil dependerán de los medios personales con los que se dote a las Comisiones de Lanzamiento, lo que corresponde a las Comunidades Autónomas. Se trata, pues, de una medida de apoyo al alquiler, en la línea del gobierno de España del período 2004-2011.

Por último, el *BOE* de 9 de noviembre de 2011 ha recogido el texto del Reglamento de la Ley de Suelo, cuyo texto refundido se aprobó en el Real Decreto Legislativo 2/2008. El Reglamento citado desarrolla el texto refundido de la ley del Suelo en lo relativo a la valoración inmobiliaria, recogiendo los métodos y técnicas de valoración en los supuestos contemplados en la ley de suelo citada.

El Real Decreto-Ley 20/2011 (*BOE* de 31 de diciembre de 2011), emanado del nuevo go-

bierno, prorrogó a todo el año 2012 el tipo superreducido del IVA del 4% para las entregas de viviendas nuevas. No se ha modificado el tipo impositivo del Impuesto sobre transmisiones patrimoniales, que grava las ventas de viviendas de segunda mano y que oscila entre el 7% y el 9%, según autonomías. Se aplica así un tipo más bajo a las ventas de nuevas viviendas, a las que se favorece fiscalmente frente a la compra de viviendas usadas. Se advierte el interés del nuevo gobierno por animar las ventas de viviendas nuevas para estimular la nueva construcción residencial.

El Real Decreto-Ley citado ha establecido que la deducción por compra de vivienda en el IRPF se aplicará como se venía haciendo hasta 2010, y ello con carácter retroactivo para 2011. La deducción es del 15% de una base imponible limitada a 9.020 euros anuales, 1.353 euros al año para cada contribuyente. La ayuda fiscal citada podrá llevar a reducir en dos puntos el porcentaje de retención aplicable en la nómina.

El gobierno ha eliminado la concesión de nuevas ayudas directas al arrendatario joven, la denominada «Renta Básica de Emancipación», en vigor desde 2007. Las ayudas fiscales al alquiler se aplicarán sólo a las rentas bajas. De nuevo se refuerza una fiscalidad más favorable para la vivienda en propiedad. La reducida proporción de hogares que residen en viviendas de alquiler en España (11,8% según la última Encuesta de Condiciones de Vida del INE, correspondiente a 2010) se deriva de unas políticas destinadas a estimular la propiedad.

Dichas políticas se iniciaron en la segunda mitad del pasado siglo, como fue el caso de la concentración de las ayudas asociadas con las viviendas protegidas en nuevas viviendas en propiedad y la prórroga indefinida contenida en los contratos de alquiler. El que España tenga el menor parque de viviendas de alquiler entre las economías avanzadas es la resultante de un diseño específico de la política de vivienda y del conjunto de la política económica.

En materia de política de vivienda, el anterior gobierno socialista y el nuevo gobierno popular han compartido un rasgo común, y es la consideración de que el principal objetivo de dicha política es la reducción del elevado *stock* de viviendas de nueva construcción no vendidas en España. Sin embargo, la política de vivienda incluye, por lo general, objetivos adicionales.

les al objetivo central, consistente en soportar el crecimiento a largo plazo de los niveles de vida y el fortalecimiento de la estabilidad monetaria (OCDE, 2011). Pero en ningún caso el objetivo central deja de considerarse que tiene que ser el de «asegurar vivienda adecuada a los ciudadanos» (OCDE, *op. cit.*), y ello con un esfuerzo de accesibilidad razonable.

La reducción del elevado stock de viviendas citado, que en 2011 ha vuelto a crecer y que se sitúa en torno al millón de viviendas, viene a ser, en las presentes circunstancias de la economía española, un objetivo general de política económica y no sólo un objetivo específico de la política de vivienda. Ello no impide que con las actuaciones previstas de política de vivienda se contribuya a la reducción del stock en cuestión.

Si para hacer política de vivienda se esperase a haber vendido o eliminado el número de viviendas construidas y no vendidas, como consecuencia del pinchazo de la burbuja inmobiliaria, habría que dejar pasar un período de tiempo excesivamente largo. El nuevo gobierno ha reducido el nivel del órgano competente en política de vivienda desde Secretaría de Estado a Dirección General, coincidiendo con el reforzamiento de las ayudas fiscales al acceso en forma de propiedad. El ahorro de gasto público derivado de dicha reducción del nivel administrativo de la política de vivienda ha sido ampliamente superado por el coste de las medidas fiscales citadas. Dicho coste, disminuido por el ahorro de la supresión de la renta básica de emancipación, podría aproximarse a los 1.500 millones de euros.

El Real Decreto-Ley 2/2012 (BOE de 4 de febrero de 2012), de saneamiento del sistema financiero, pretende recuperar el ritmo del crédito bancario y una mayor consolidación del sistema financiero. Los planes de fusión bancaria deberán incluir, según dicha norma, compromisos y objetivos para incrementar el crédito a las Pymes y colocar en el mercado los activos inmobiliarios propiedad de las entidades.

El suelo para promociones inmobiliarias, las promociones en curso y las viviendas terminadas son los activos que requerirán de mayores provisiones o de recapitalizaciones adicionales, de acuerdo con el contenido del Real Decreto-Ley citado. Las mayores provisiones reducirán el valor neto contable de los activos inmobiliarios citados. Las entidades de crédito podrán así aceptar sin pérdidas unos descuentos mayores en el valor de los activos

que lo que ha sido la pauta general hasta el momento.

Está por ver la incidencia efectiva de la nueva norma sobre los precios de las viviendas. En el caso de los activos inmobiliarios de menor calidad las entidades financieras estarán más dispuestas a vender. En el caso de los activos inmobiliarios más atractivos la decisión de los bancos dependerá sobre todo de las expectativas sobre el valor real de mercado de dichos activos. Según el gobierno, el mayor saneamiento de los activos facilitará la captación de recursos en los mercados por parte de los bancos, lo que a su vez impulsaría el ritmo de concesión de nuevos créditos.

Frente a los descensos más trascendentes sufridos por los precios de las viviendas en países con un fuerte ajuste del mercado de vivienda, como es el caso de Estados Unidos, Reino Unido e Irlanda, se considera que en el caso español la evolución ha sido de «vía lenta», puesto que la evolución del mercado se ha reconocido de forma gradual en los balances bancarios. En los ejemplos citados el impacto del retroceso de los precios inmobiliarios fue casi inmediato, registrándose disminuciones en los precios de la vivienda superiores al 30%. Con la nueva norma se pretende acelerar el ajuste a la baja de los precios de la vivienda en España.

De la intervención en el Congreso de los Diputados de la titular del Ministerio de Fomento el pasado 9 de febrero de 2012 destaca, sobre todo, la afirmación de que dicho Ministerio llevará a cabo un plan de vivienda, alquiler y rehabilitación que se incorporará al Pivi 2012-2024. Los principios fundamentales del plan serán los siguientes: primero, un plan de vivienda protegida para alquiler y con opción de compra; segundo, fomentar el alquiler como el principal instrumento para el acceso a la vivienda, especialmente para las personas con menos recursos y también para los jóvenes, y tercero, se impulsará la rehabilitación.

Entre las principales actuaciones contempladas en el Plan están la flexibilización del actual marco jurídico que regula el mercado de la vivienda en alquiler, pues, según la ministra, el actual impide movilizar una parte importante del enorme volumen de viviendas vacías existentes en España. Con este fin, se flexibilizará la duración de los contratos, en línea con la Unión Europea, y se garantizará más la seguridad jurídica del alquiler.

Se promoverá la mediación como medida de resolución de conflictos entre las partes y se

estudiará la implantación de juicios rápidos en esta materia, revisando las causas de la rescisión del alquiler. Tendrán prioridad en el Plan las ayudas al alquiler de vivienda libre para personas con bajos niveles de renta. Se analizará la oportunidad de establecer una deducción por alquiler de vivienda para facilitar la movilidad de los trabajadores en todo el territorio nacional.

Se revisarán, conjuntamente con el Ministerio de Hacienda, los impuestos que gravan la compraventa de vivienda, para que no obstaculicen el funcionamiento del mercado. Se orientará la rehabilitación a edificios o viviendas aisladas y se modificarán los tipos de ayuda en coordinación con las comunidades autónomas.

En 2011 la vivienda protegida supuso el 10,9% de las transmisiones inmobiliarias realizadas en los tres primeros trimestres de 2011. Dicha participación es más alta en las ventas de viviendas de nueva construcción que entre las usadas e implica que las viviendas protegidas desempeñan todavía un papel cualitativamente importante en España. Ello no elimina la conveniencia de proceder a realizar modificaciones sensibles en el diseño de dicho componente de la política de vivienda.

## 8. Previsiones 2011-2012

2011 terminó en un contexto de acrecentada incertidumbre sobre la evolución económica general y sobre el mercado de vivienda en particular. El retroceso de los créditos a comprador (-46%), el fuerte descenso del empleo, la aceleración de los descensos de los precios de venta de las viviendas (-19% fue el descenso acumulado, según la estadística apoyada en las tasaciones) fueron los hechos más destacables de 2011.

En dicho ejercicio se profundizó el ajuste en la nueva oferta de vivienda (80.000 viviendas iniciadas, la cifra menor desde que se dispone del correspondiente indicador) y las ventas de viviendas se situaron en 350.000, casi un 18% menos que en el año precedente. El stock de viviendas terminadas y no vendidas se mantuvo al final de 2011 en un nivel particularmente elevado (entre 680.000 y 1.142.000 viviendas) respecto del existente en la misma fecha del año precedente.

En 2012 (FIG. 19), las previsiones de crecimiento apuntan a un nuevo descenso del PIB, aunque el segundo semestre será menos negativo que el primero. De lo anterior se deriva

FIG. 19/ Previsiones del mercado inmobiliario, 2011-2012. España. Porcentajes

	2010	2011 (P)	2012 (P)
<b>Demanda</b>			
1. Hogares.Datos EPA			
1.1. Variación relativa del stock	0,77	0,82	0,80
1.2. Variación absoluta	131.300	141.600	139.200
2. Tipos de interés. Créditos-vivienda Valores absolutos (TAE)	2,77	3,38	4,00
3. Créditos a comprador de vivienda (mill.euros)	69.479	37.525	41.300
Variación anual (%)	-5,00	-46,00	10,00
4. Ventas de viviendas. Transmisiones de viviendas (notarios) (*)	491.051	348.544	360.000
<b>Precios</b>			
5. Precios de las viviendas (cuarto trimestre). Previsiones de variación	-3,50	-6,80	-5,00
<b>Oferta</b>			
6. Visados de dirección de obra. Obra nueva (**). Cifras absolutas	91.662	79.800	90.000
7. Viviendas terminadas (CFO)	257.443	168.400	140.000
8. Inversión en vivienda. Contabilidad Nacional. Aportación al crecimiento del PIB	-0,82	-0,31	-0,21

(P) Previsión.

(\*) Ministerio de Fomento, Consejo Superior del Notariado.

(\*\*) Ministerio de Fomento, Colegios de Arquitectos Técnicos.

CFO: certificados de fin de obra.

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



que persistirán unas duras condiciones en el mercado de trabajo. La creación neta de hogares se mantendrá, pues, en unos niveles similares a los de 2011, por debajo de los 150.000 hogares. Los tipos de interés de los préstamos se mantendrán en 2012 a niveles algo más elevados que los de 2011. El diferencial entre el tipo formalizado a comprador y el índice de referencia será mayor que en los últimos años.

Es posible que las fuertes inyecciones de liquidez realizadas por el BCE, al mejorar la posición de liquidez de las entidades de crédito, pudieran facilitar una mayor disponibilidad de financiación, aun con unas condiciones generales endurecidas respecto del referente de los

últimos años. Las ventas de viviendas serían equivalentes a las de 2011, pudiendo mejorar el peso de las viviendas nuevas en el total de ventas ante la menor fiscalidad (4%) de dichas viviendas respecto de las de segunda mano (alrededor del 8% en promedio). En 2012 se mantendría estable el stock de viviendas de nueva construcción disponibles.

Los precios de las viviendas desacelerarían el descenso en 2012 (-5%). Las viviendas iniciadas se mantendrán en un nivel algo superior al de 2011 (90.000), retrocediendo el número de viviendas terminadas (140.000). La aportación al crecimiento de la inversión en vivienda (-0,2) será negativa, pero menos intensa que en los cuatro años precedentes.

## 9. Bibliografía

BANCO CENTRAL EUROPEO (2011): «House price developments in the euro area and the United States». *Boletín Mensual*, noviembre.  
 BANCO DE ESPAÑA (2011): *Informe de Estabilidad Financiera 11/2011*.

OCDE (2011): «Housing and the economy», *Economic Policy Reform*.  
 WOLFF, M. (2012): «Europe is stuck on life support». *Financial Times*, 1 de febrero.