

# Coyuntura inmobiliaria: cambio de expectativas. Se mantiene la actividad y frena la demanda

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Presidente Caja General de Ahorros de Granada

*“El más lento crecimiento económico de la Zona Euro plantea un dilema al BCE, que trata de impedir la aceleración de la inflación sin frenar la inversión y la creación de empleos... Los más altos precios del petróleo están afectando a los presupuestos familiares, lo que les lleva a reducir el gasto en otros bienes... Todo apunta hacia una desaceleración del crecimiento en Europa”.*

*International Herald Tribune  
“Economists see no room for rate rises as growth slows”,  
25. 10. 00*

## I. INTRODUCCIÓN

Los importantes aumentos de los precios del petróleo, la aceleración de la inflación y la devaluación del euro han contribuido a frenar las expectativas generales de la economía española desde el verano de 2000.

Los tipos de interés de los créditos-vivienda han continuado creciendo hasta septiembre de 2000, evolucionando al alza de forma cada vez más diferenciada respecto de los tipos practicados en el mercado interbancario. Esto último puede indicar que las entidades financieras incluyen una prima de riesgo mayor en los tipos de interés de los créditos destinados a la financiación inmobiliaria en general. Las tasaciones inmobiliarias han experimentado en septiembre de

2000 una seria corrección a la baja, aunque las tasaciones de viviendas usadas venían disminuyendo desde el inicio del verano de 2000. Las compras de inmuebles en España por parte del resto del mundo han seguido manteniendo en 2000 un importante ritmo de crecimiento.

La persistencia de un elevado ritmo de actividad constructora en 2000 y la menor pulsación de la demanda en este año pueden apuntar hacia mayores dificultades de colocación en el mercado para las viviendas procedentes de nuevas promociones. Las mayores amenazas para el mercado inmobiliario proceden ahora del empeoramiento general de las expectativas, empeoramiento derivado de las circunstancias antes mencionadas.

## 2. LA COYUNTURA ECONÓMICA DEL ÚLTIMO CUATRIMESTRE DE 2000

La economía española ha registrado crecimientos significativos a lo largo de 1999 y de la primera parte del año 2000. El crecimiento del PIB de España fue del 4% en 1999 y del 4,3% en el primer semestre de 2000 respecto del mismo periodo del pasado año. Es evidente que los desequilibrios reaparecieron en 1999, como lo revelaron tanto la aceleración de la inflación hasta el 2,9% en diciembre de 1999 como la presencia de un déficit corriente de balanza de pagos superior al 2% del PIB.

En 1999 se inició un proceso de elevación de los tipos de interés, tras haber alcanzado dicha variable niveles históricamente bajos en la primavera del pasado año. La aparición de tensiones inflacionistas dio lugar a que desde el segundo semestre de 1999 los Bancos Centrales, de Estados Unidos y el BCE, básicamente, procedieran a elevar los respectivos tipos de intervención en los mercados a corto plazo. Esta actuación de las autoridades monetarias de Estados Unidos y de la Zona Euro ha ejercido una influencia bajista sobre las cotizaciones de las bolsas de valores en 2000. En este año, tras un fuerte arranque de las cotizaciones, impulsadas por los altos precios registrados por los valores ligados a las nuevas tecnologías, han tenido lugar fuertes correcciones a la baja en las cotizaciones bursátiles, especialmente intensas en la primavera para los valores tecnológicos y generalizadas al comienzo del otoño al conjunto de los valores.

Además de la marcha más irregular de los mercados bursátiles, los más altos precios del petróleo han dado lugar a que la inflación haga su reaparición, tras mantenerse controlada durante algunos años. Así, en Estados Unidos, el ritmo inflacionista se ha situado en el 3,5% frente al 2,7% previsto. En Europa, el límite máximo del 2% previsto por el Banco Central Europeo para la Zona Euro se ha visto superado, hasta alcanzarse un 2,8% en septiembre en cuanto a crecimiento interanual de los precios de consumo se refiere.

La mayor inflación tiene un origen muy localizado en los más altos precios del petróleo, que han registrado aumentos intensos entre 1998 y el año 2000, aunque el clima inflacionista parece haberse extendido a productos menos afectados por los precios de la energía.

El clima económico general ha cambiado de forma sustancial a partir del verano de 2000, en especial en los países de la Zona Euro, donde a las inseguridades bursátiles y a la mayor inflación se ha unido la incertidumbre provocada por la notable devaluación registrada por el euro.

La cotización de esta moneda en los últimos días de octubre de 2000, se ha colocado sustancialmente por debajo de los 85 centavos de dólar. El hecho de que las compras de petróleo se paguen en dólares ha acentuado las tensiones inflacionistas en la Zona Euro, pues ello ha encarecido adicionalmente unos precios de compra de por sí más elevados. La posición de balanza de pagos de la Unión Europea es bastante más equilibrada que la de Estados Unidos, cuya balanza corriente de pagos ha alcanzado un nivel de déficit «gigantesco». La devaluación del euro tiene su origen a corto plazo en las fuertes compras de activos de Estados Unidos, así como también se debe a la ausencia de una posición firme de defensa de dicha moneda y de la falta de un posicionamiento claro por parte de los responsables de la política económica en la citada Zona Euro. De lo anterior se deriva la impresión de que la creación de la moneda única, con anterioridad a la profundización de la Unión, ha equivalido a «iniciar la casa por el tejado».

En Octubre de 2000 el gobierno español ha presentado su proyecto de Presupuestos Generales del Estado, Organismos Autónomos, Seguridad Social y otros organismos para el año 2001, cuya cuantía total asciende a 39,4 billones de pesetas, el 37,2% del valor del PIB previsto para el próximo año.

Las previsiones macroeconómicas incorporadas a dicho proyecto de Presupuesto de 2001 (FIG. 1) incluyen una previsión de crecimiento del PIB del 3,6% a precios constantes (4,0% en 2000). El crecimiento citado descansa en una previsión de aumento de la demanda

**FIGURA I. Economía española. Previsiones 2000-2001. Presupuestos Generales del Estado. Tasas de crecimiento (%). Precios constantes.**

	2000	Previsión 2001
<b>Crecimiento</b>		
1. PIB, precios de mercado	4,0	3,6
2. Demanda interna	4,4	3,9
2.1. Consumo de los hogares	4,3	3,4
2.2. Inversión en bienes de equipo	5,5	8,0
2.3. Construcción	7,9	6,5
3. Exportaciones, bienes y servicios	9,5	8,8
4. Importaciones, bienes y servicios	10,8	9,5
<b>Empleo</b>		
5. Ocupados EPA	3,0	2,5
6. Tasa de desempleo Porcentaje Población Activa	14,2	12,7
<b>Precios y Salarios</b>		
7. Deflactor del PIB	2,6	2,3
8. Deflactor consumo privado	3,2	2,7
9. Salario por persona ocupada	3,0	2,8
<b>Balanza de Pagos (% PIB)</b>		
10. Balanza Comercial	-6,3	-7,0
11. Balanza Cuenta Corriente	-3,5	-4,1
<b>PREVISIÓN OCDE</b>		
12. Crecimiento PIB. OCDE	4,0	3,1
13. Crecimiento PIB. Unión Europea	3,4	3,1
14. Estados Unidos	4,9	3,0

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Presupuestos Generales del Estado 2001. OCDE, Perspectivas Económicas. Junio 2000.

interna del 3,9% y de un aumento de las exportaciones del 8,8%, aumento este próximo al 9,5% previsto para las importaciones. La previsión en cuestión se apoya en gran medida en una nueva aceleración de la inversión en bienes de equipo hasta el 8% (5,5% en 2000).

Junto a la citada previsión de crecimiento del 3,6% para la economía española en 2000, medio punto superior a la previsión de la OCDE para la Unión Europea en el próximo año, el proyecto de Presupuestos 2001 establece una previsión de aumento del empleo del 2,5% (3,0% en 2000) y una reducción de la tasa media de desempleo desde el 14,2% hasta el 12,7% en 2001. En cuanto a los precios, se prevé una desaceleración del crecimiento medio de 0,5 puntos porcentuales (desde el 3,2% hasta el 2,7% bajaría el aumento medio anual de los precios de consumo), lo que implica una desaceleración poco creíble

del aumento de los precios de consumo desde el 3,7% de 2000 hasta el 2,0% en 2001, expresado en términos de variación diciembre/diciembre.

En 2001 se acentuará también el déficit corriente de balanza de pagos, que podría superar el 4% del PIB. Menor crecimiento, menor ritmo de creación de empleos y mayores desequilibrios de precios y balanza de pagos serían los elementos más destacados de las previsiones macroeconómicas incorporadas al Proyecto de Presupuesto. Aunque la desaceleración del crecimiento incluida en el citado proyecto de Presupuestos 2001 es clara, parece posible que en la segunda mitad de 2000 el ritmo de aumento del PIB se haya reducido sustancialmente por debajo del 4%, lo que podría dar lugar a una desaceleración del crecimiento en 2001 aún más intensa que la prevista en los citados Presupuestos.

Los tipos de interés a largo plazo han permanecido estabilizados en 2000 en los niveles alcanzados al comienzo del año, manteniendo un ritmo más vivo de crecimiento a lo largo del año los tipos a corto y medio plazo, aunque dicha evolución parece haberse estabilizado en septiembre-octubre de 2000. Los niveles alcanzados por los tipos de interés reales, descontada la inflación, no son especialmente elevados, a pesar del «estirón» experimentado en 1999-2000 por los tipos de interés nominales (FIG. 2).

La reducción de renta real que supone la elevación de los precios de la energía y la consiguiente mayor inflación que ello provoca, han tenido lugar bajo el marco que supone la denominada «Nueva Economía», caracterizada por los intensos aumentos de la productividad y por las fuertes aportaciones de recursos a las empresas de nuevas tecnologías a través de los mercados de capitales. La cuestión radica en si va a tener lugar una desaceleración o si van a reproducirse las

fluctuaciones cíclicas propias de la «vieja» economía bajo las nuevas coordenadas dominantes.

### 3. LA POLÍTICA DE VIVIENDA

Como se indicó en el número anterior de ésta publicación, los Presupuestos de 2001 consagran la sustitución de la subvención de los tipos de interés de los préstamos a la vivienda por la subvención de un porcentaje de la anualidad total del préstamo, esto es, por el total de los conceptos de amortización e intereses. El proyecto de Presupuestos y la Ley de Acompañamiento no incorporan ninguna elevación del «precio básico» de venta de las viviendas de Protección Oficial, que llevan ya cuatro ejercicios con el citado precio de venta congelado, lo que sin duda perjudica la construcción de dicho tipo de viviendas.

El proyecto de Presupuestos 2001 valora en 860.467 millones de pesetas la cuantía de las ayudas a la vivienda, incluido el

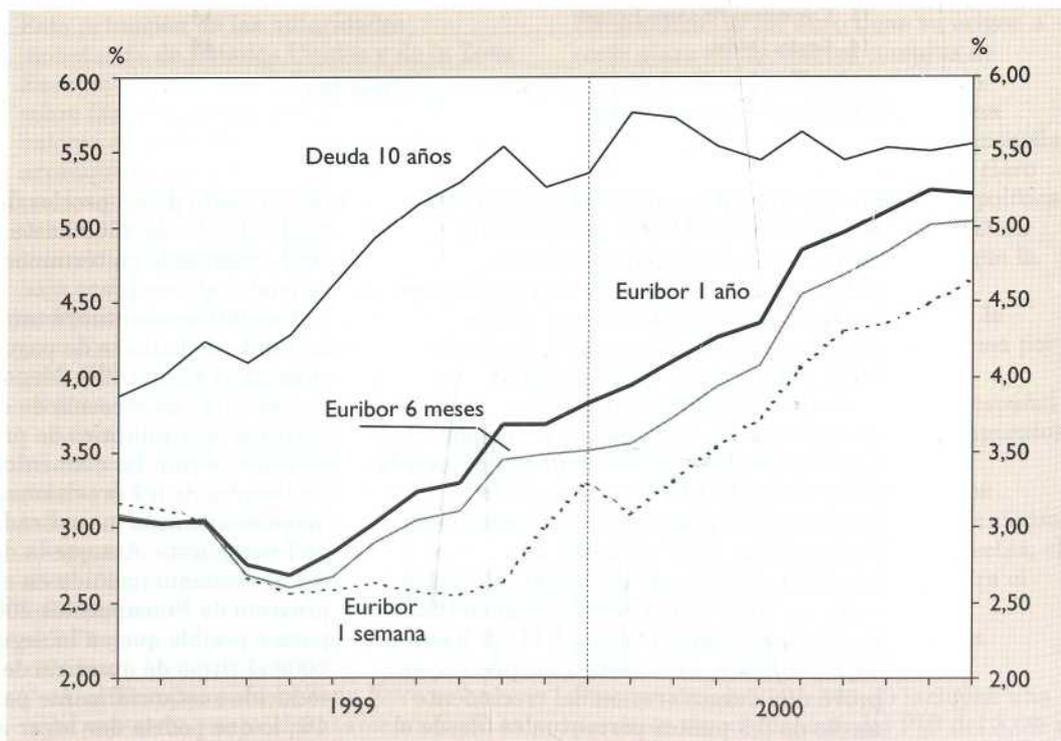


FIGURA 2. Tipos de interés. Evolución 1999-2000

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gasto Directo y el Gasto Fiscal, lo que supone uno de los componentes más importantes de las ayudas sociales recogidas en dicho proyecto de Presupuestos. El gasto directo asciende a 110.264 millones de pesetas, mientras que las deducciones en la cuota íntegra del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas suponen 498.384 millones de pesetas, y las deducciones por vivienda habitual en el Impuesto sobre el Patrimonio son de 4.263 millones de pesetas.

Al término del tercer trimestre de 2000 las entidades financieras han aplicado las Circulares 9/99 y 4/00 del Banco de España, circulares que han supuesto un aumento significativo respecto de lo que se hubiese aportado a provisiones en ausencia de las mismas, circunstancia ésta que ha afectado a la baja a los resultados de dichas entidades en el tercer trimestre de 2000.

#### 4. EL MERCADO INMOBILIARIO. VENTAS, CONSTRUCCIÓN Y PRECIOS DE LAS VIVIENDAS

Después de haber crecido en 1998-99 a un ritmo medio anual del 20%, el número de tasaciones efectuadas por TINSA ha desacelerado sustancialmente el crecimiento en 2000. El aumento alcanzado ha sido del 4,8% para el total de tasaciones en enero-

septiembre de 2000 sobre el año precedente y del 2,6% para el total de viviendas en el mismo periodo (FIG. 3). En general, han sido las viviendas usadas las que han provocado dicha desaceleración del total, puesto que en el periodo en cuestión han descendido en un -9,6% respecto de 1999, mientras que las de viviendas nuevas aumentaron en un 10,7% FIG. 4). En enero-septiembre de 2000 descendieron asimismo las tasaciones de locales comerciales (-2,2%), oficinas (-9,6%), naves industriales (-0,2%), mientras que mantuvieron ritmos positivos de crecimiento las tasaciones de terrenos (13,6%), fincas rústicas (3,8%) y edificios comerciales (21,3%). Lo más notable de la evolución de las tasaciones ha sido el descenso registrado por las mismas en septiembre, que puede ser pasajero o podría anticipar un futuro descenso de las ventas.

En cuanto a los indicadores de construcción (FIG. 5), la encuesta trimestral del Ministerio de Fomento subraya el mantenimiento de un importante crecimiento en la construcción residencial (11,5%) en el primer semestre de 2000, aumento que contrasta con el retroceso, en el mismo periodo, de la actividad constructora en «Ingeniería Civil» (-1,9) según la misma encuesta. Los restantes indicadores de actividad constructora mantienen los importantes aumentos de los

**FIGURA 3. TINSA Tasaciones según tipología del inmueble (a). ESPAÑA**

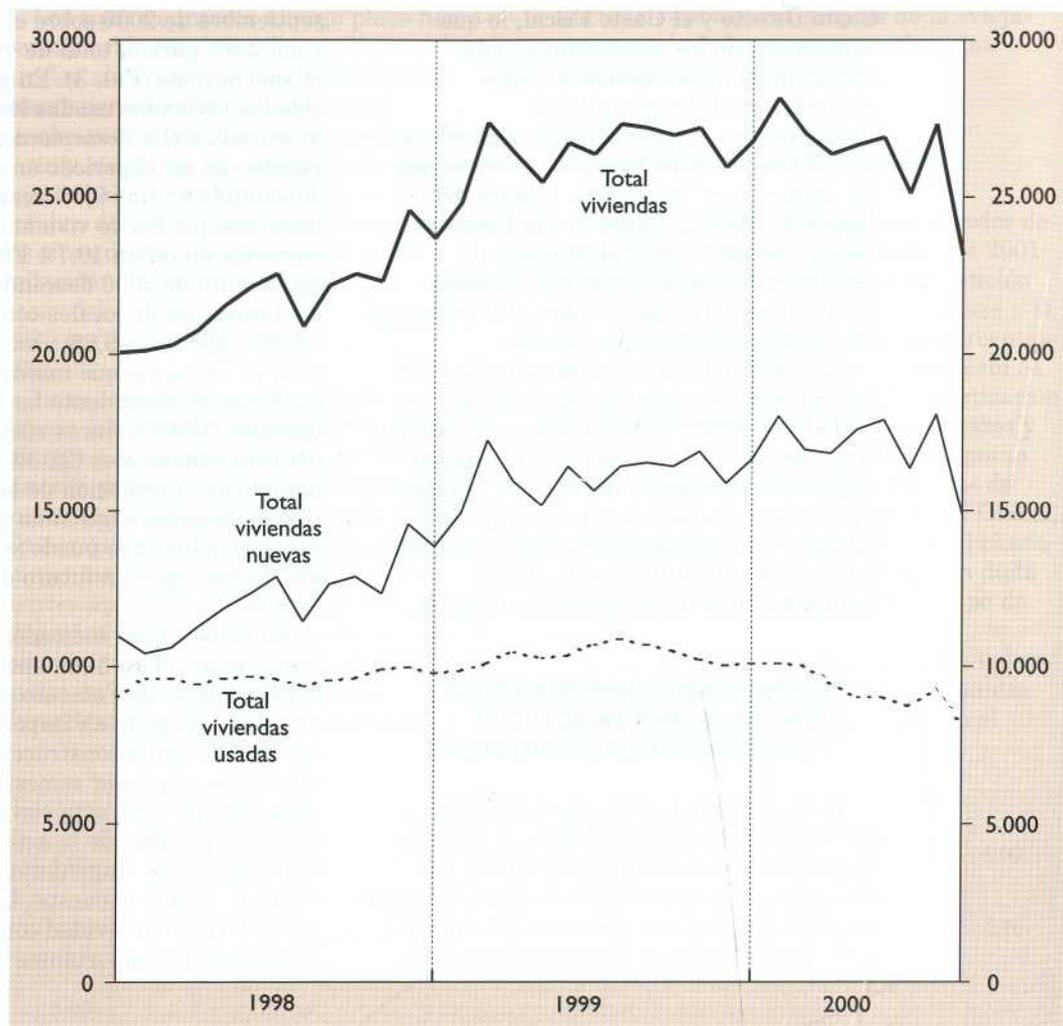
	Totales anuales			Variaciones (%)		
	1998	1999	2000 (*)	98/97	99/98	Ene-Sep 00/99
1. Total viviendas (b)	261.215	316.691	324.925	20,0	21,2	2,6
1.1. Viviendas nuevas	144.974	192.166	212.728	29,7	32,6	10,7
1.2. Viviendas usadas	116.241	124.525	112.571	9,7	7,1	-9,6
2. Locales Comerciales	10.267	11.281	11.033	7,3	9,9	-2,2
3. Oficinas	1.074	1.274	1.195	0,2	18,6	-6,2
4. Naves Industriales	4.352	5.012	5.002	10,0	15,2	-0,2
5. Edificios de viviendas y oficinas	10.823	13.268	13.693	20,2	22,6	3,2
6. Terrenos I	3.490	4.614	5.242	36,0	32,2	13,6
<b>7. Total tasaciones</b>	<b>320.341</b>	<b>388.585</b>	<b>407.237</b>	<b>19,2</b>	<b>21,3</b>	<b>4,8</b>

(a) Número de valoraciones efectuadas por TINSA.

(b) El total de viviendas incluye datos referentes a viviendas de VPO tanto nuevas como usadas.

(\*) Cifras absolutas del 2000 obtenidas aplicando a 1999 las tasas de aumento de Enero-Septiembre 00/99.

Fuente: TINSA



**FIGURA 4. Tinsa. Tasaciones de viviendas. Series mensuales desestacionalizadas**

dos años anteriores, en el caso de los relativos a hipotecas urbanas registradas (14,3%), visados de dirección de obra de los Colegios de Arquitectos (17,7%), licencias municipales de obras, viviendas iniciadas y stocks de viviendas en construcción (16,1% en junio de 2000 sobre junio de 1999).

Solo el indicador de proyectos visados por los Colegios de Arquitectos ha presentado una desaceleración del crecimiento (8,0% en el primer semestre de 2000 frente al 22,3% de aumento en 1999) (FIG. 6), registrando también una notable desaceleración la producción de materiales de construcción, (2,0% en enero-agosto de 2000 frente al 11,9% de 1999).

Los índices del coste de la construcción reflejan una moderada aceleración, del 4,8% hasta agosto en el caso del índice oficial del Ministerio de Fomento, mientras que el índice de coste de la construcción de SEOPAN recoge un aumento del 7,1% hasta Mayo de 2000. En ambos casos el crecimiento de costes es más intenso en cuanto a materiales que en lo que a mano de obra se refiere (FIG. 7).

En cuanto a los precios de venta de las viviendas, los últimos datos disponibles son los de TINSA, que recogen un aumento del 15% en el tercer trimestre de 2000 sobre el mismo periodo de 1999 en el caso de las viviendas libres en capitales y de un 10,7%

**FIGURA 5. Mercado Inmobiliario. Principales indicadores de actividad.**  
Variaciones interanuales (%)

	Cifras absolutas 1999	1999/1998	2000/1999	Último dato disponible
<b>Indicadores de actividad</b>				
1. Encuesta coyuntural de la construcción. Producción. (MOFO) Precios constantes.				
1.1. Total edificación (miles mill.)	2.796	10,3	9,2	II Trimestre
1.2. Viviendas familiares (miles mill.)	1.826	13,2	11,5	II Trimestre
1.3. Edificación no residencial (miles mill.)	979	6,0	8,6	II Trimestre
2. Hipotecas urbanas registradas (miles)				
2.1. Total	606,3	9,6	14,3	Junio 00
2.2. Viviendas proyectadas-	71,4	25,9	16,5	Junio 00
2.3. Viviendas construidas	452,5	6,9	12,0	Junio 00
3. Proyectos visados Colegios Arquitectos (miles)				
3.1. Total	580,9	22,3	8,0	II-Trimestre 00
3.2. VPO	57,7	-5,4	-26,2	II-Trimestre 00
3.3. Viviendas libres	523,3	26,4	12,5	II-Trimestre 00
4. Proyectos visados Colegios Aparejadores (miles) 24,6 (Obra nueva y rehabilitación)				
	558,3	20,5	17,2	Junio 00
5. Licencias municipales de obras (Viviendas)				
5.1. Superficie a construir (miles de m <sup>2</sup> )	64.999	12,9	16,3	Marzo 00
5.2. Viviendas a construir y a rehabilitar (miles)	405,3	11,3	17,4	Marzo 00
6. Viviendas iniciadas (miles)	510,6	25,3	16,6	Junio 00
7. Viviendas terminadas (miles)	356,1	19,1	22,2	Junio 00
8. Stocks de viviendas en construcción	1.074,4	18,1	16,1	Junio 00
9. Índice de costes de la construcción (MOFO)				
9.1. Índice general (dic/dic)	132,4	4,0	4,8	Agosto 00
9.2. Índice de mano de obra (dic/dic)	155,9	2,2	2,5	Agosto 00
9.3. Índice de materiales (dic/dic)	118,5	5,4	6,6	Agosto 00
10. Materiales para la construcción. INE (Dic/Dic)				
10.1. Índice de producción	119,9	11,9	2,0	Agosto 00
10.2. Índice de precios	19,3	3,0	2,2	Agosto 00

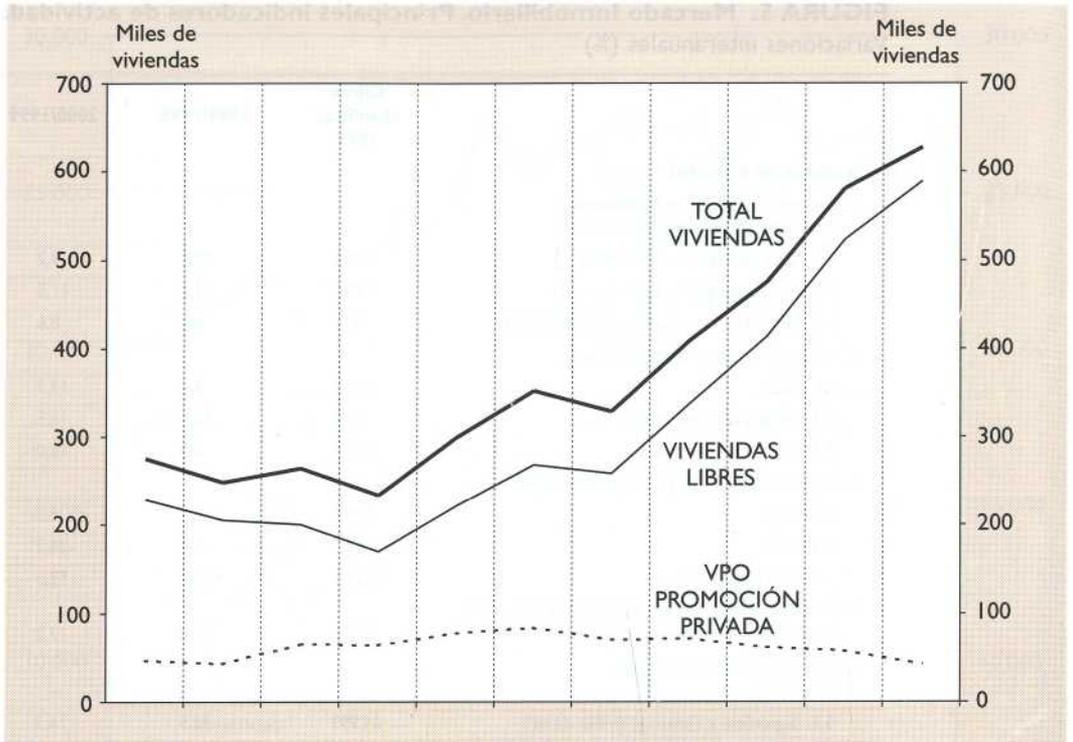
Fuente: INE, Ministerio de Fomento, Colegios de Arquitectos de España.

de la misma clase de viviendas en el resto de las ciudades.

Los aumentos más importantes de precios, según TINSA, tuvieron lugar en 2000 en las capitales de Cataluña (18%) y Navarra (18,6%), correspondiendo los menores aumentos a las capitales de Castilla-La Mancha (8%) y Extremadura (3%). En cuanto a las viviendas usadas, los mayores aumentos interanuales siempre según los datos de TINSA, fueron los de Madrid, Asturias y Rioja (22% en los tres casos) (FIG. 8). La evolución general de los

precios de venta de las viviendas apunta hacia una desaceleración de los mismos en el tercer trimestre de 2000, de forma coherente con el cambio registrado en dicho periodo en el clima económico general.

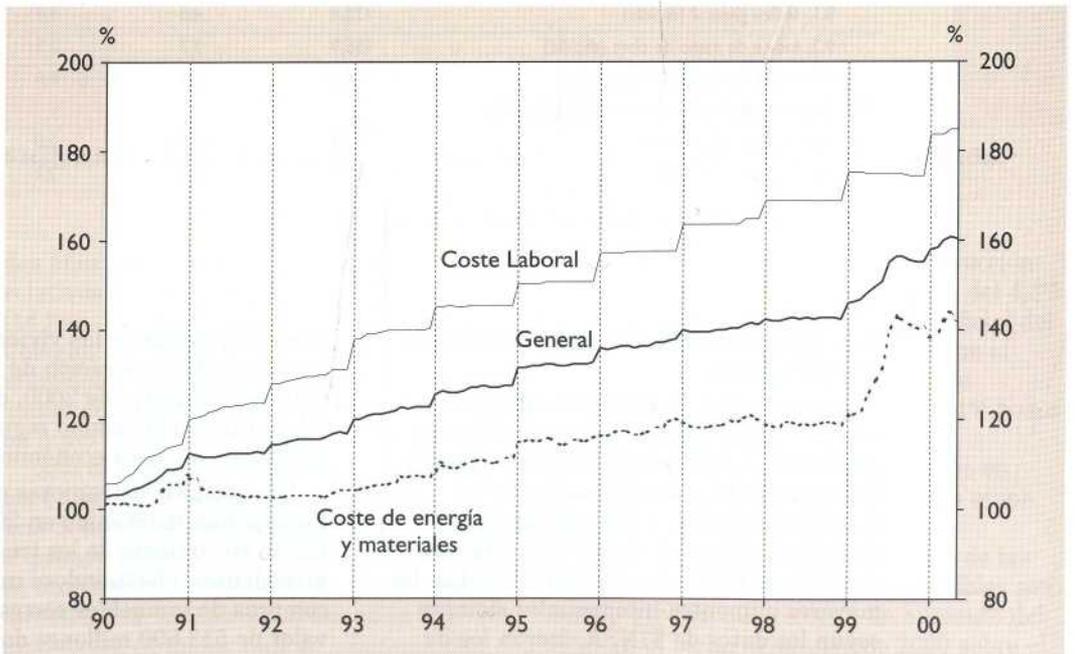
Las compras extranjeras de inmuebles en España han mantenido en 2000 la tónica de fuerte crecimiento de los tres años precedentes, efectuándose un total de compras de inmuebles correspondiente a un valor de 513.600 millones de pesetas en el período enero-julio de 2000, un 30,9% sobre 1999 (FIG. 9).



**FIGURA 6. Proyectos visados por los Colegios de Arquitectos. Totales Anuales**

(\*) Estimación aplicando a 1999 las tasas de variación del periodo Enero-Junio de 2000 sobre mismo periodo de 1999.

Fuente: Consejo Superior de Colegios de Arquitectos de España.



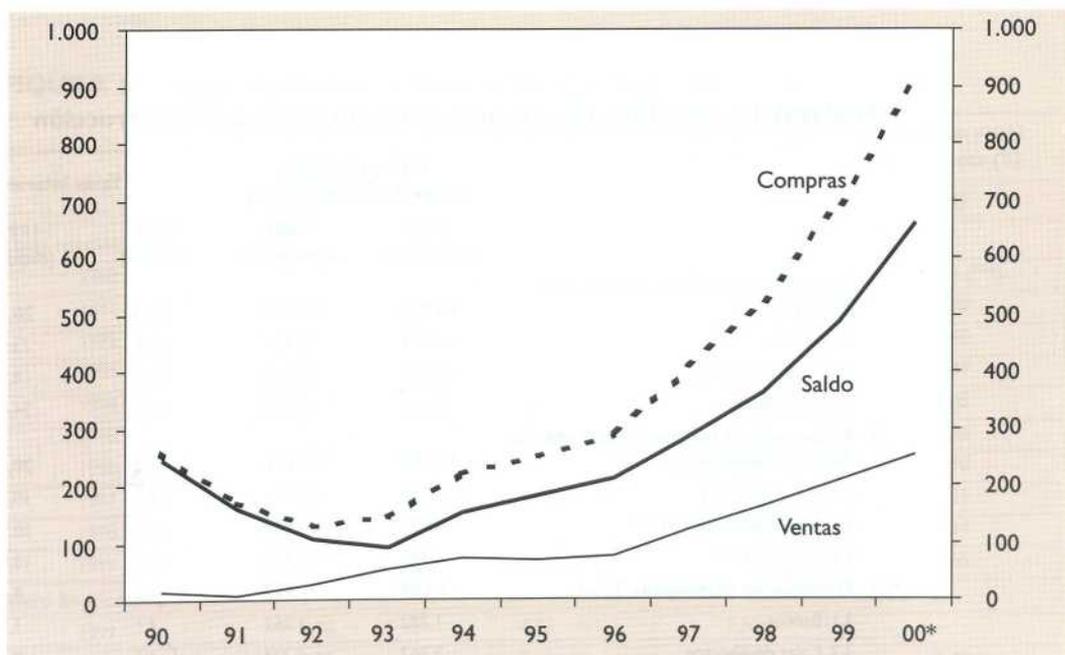
**FIGURA 7. Índice del coste de la construcción (Seopan, 100 = 1989)**

**FIGURA 8. Precios de mercado de las viviendas libres nuevas por CC. Autónomas.**  
III-Trimestre 2000

Comunidades Autónomas	Pesetas/m <sup>2</sup> construido					
	CAPITALES			RESTO		
	Vivienda Libre Nueva	Variación (*)		Vivienda Libre Nueva	Variación (*)	
		99/98	(%) 00/99		99/98	(%) 00/99
1. Andalucía	172.600	11,0	10,0	122.600	13,4	10,0
2. Aragón	206.400	26,6	24,0	118.700	9,2	12,0
3. Asturias	221.600	-	18,0	180.400	9,3	22,0
4. Baleares	178.100	6,9	12,0	190.800	24,7	7,0
5. Canarias	202.200	7,6	14,0	162.700	14,9	11,0
6. Cantabria	204.800	-	10,0	161.000	14,0	15,0
7. Castilla y León	184.900	11,0	14,0	111.900	6,1	5,0
8. Castilla-La Mancha	144.700	14,6	8,0	94.300	6,2	10,0
9. Cataluña	276.900	15,6	18,0	177.900	12,8	11,0
10. Extremadura	119.200	11,0	3,0	87.300	1,5	10,0
11. Galicia	188.300	-0,5	14,0	128.100	5,9	8,0
12. La Rioja	187.400	-	14,0	130.900	14,6	22,0
13. Madrid	291.300	7,4	17,0	174.800	6,8	22,0
14. Murcia	145.000	16,3	13,0	121.200	11,2	13,0
15. Navarra	240.400	-	18,0	162.300	-	21,0
16. País Vasco	-	-	-	-	13,0	-
17. Valencia	150.800	16,4	6,0	130.400	8,4	14,0
<b>Total Nacional</b>	<b>215.800</b>	<b>9,8</b>	<b>15,0</b>	<b>140.900</b>	<b>10,7</b>	<b>13,0</b>

(\*) Para el 99/98 se refiere a la media anual y para el 00/99 se refiere al III-Trimestre 2000 sobre mismo período 1999.

Fuente: Tasaciones Inmobiliarias.TINSA

**FIGURA 9. Inversión extranjera en inmuebles en España.** (Miles de millones de pesetas. Totales anuales)

(\*) Obtenido a partir de las tasas de crecimiento del período Enero-Julio 00/99.

Fuente: Banco de España.

## 5. FINANCIACIÓN A LA VIVIENDA

El aumento interanual del saldo vivo de crédito hipotecario en agosto de 2000 (20,9%) superó ampliamente al del conjunto del crédito a otros sectores residentes (15,8%) en la misma fecha, manteniéndose fuerte la demanda de dicho tipo de crédito al comienzo del cuarto trimestre de 2000 (FIG. 10).

Los aumentos más notables del saldo de crédito hipotecario correspondieron a las cajas de ahorros (22,9%) y al segmento de «actividades inmobiliarias» (33,3%), persistiendo el descenso del saldo del crédito destinado a la construcción de VPO.

En cuanto a los tipos de interés, el tipo medio de los créditos destinados a la compra de vivienda ascendió a 6,23% (TAE) en septiembre de 2000, 1,29 puntos porcentuales por encima de diciembre de 1999 y 1,68 puntos porcentuales más elevado que en el mismo mes del pasado año (FIG. 11). En septiembre descendió, por primera vez en 2000, el euríbor a un año, situándose en el 5,22%, 1,92 puntos porcentuales por encima del mismo mes

de 1999. En el periodo enero-septiembre de 2000 la cuota media de un préstamo a la vivienda a 15 años creció en un 5,45% respecto del mismo periodo de 2000 (FIG. 12), y ello bajo el supuesto de precios de venta idénticos.

El hecho de que los créditos a largo plazo a la vivienda hayan continuado creciendo a lo largo del tercer trimestre de 2000, a pesar de la estabilización registrada por los tipos de mercado interbancario a corto y medio plazo en dicho periodo, puede indicar que las entidades financieras están imputando una mayor prima de riesgo al crédito inmobiliario, lo que no es de sorprender a la vista de los muy altos niveles alcanzados por la construcción de nuevas viviendas entre 1998 y 2000. En todo caso, los tipos de interés medios de 2000 en lo que al crédito-vivienda se refiere, aún quedan muy por debajo de los niveles alcanzados en la primera mitad de los años noventa (FIG. 13), lo que contribuye a mantener más entonada la demanda inmobiliaria que en ausencia de dicho supuesto.

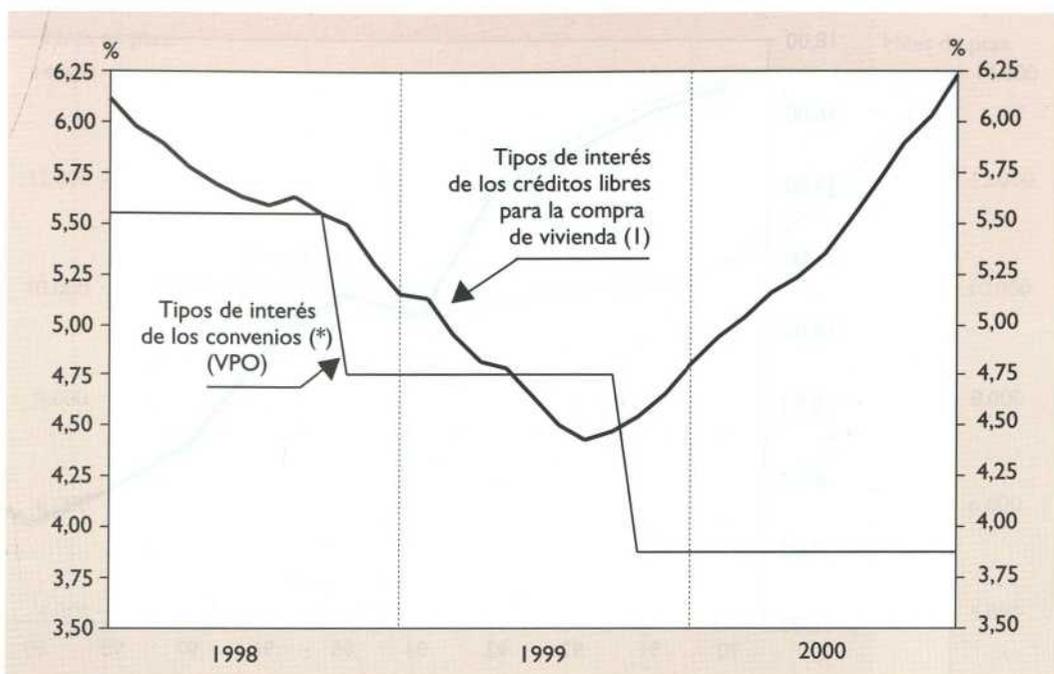
**FIGURA 10. Créditos hipotecarios y Financiación a la construcción**

	Cifras absolutas (miles de millones ptas.)		Tasas interanuales (%)		
	1999 Diciembre	2000 Agosto (**)	1998 (dic/dic)	1999 (dic/dic)	2000 (Ago/Ago)
<b>1. Saldo vivo de créditos hipotecarios.</b>					
<b>Total (*)</b>	<b>34.871</b>	<b>39.247</b>	<b>19,2</b>	<b>20,0</b>	<b>20,9</b>
1.1. Bancos	13.983	15.494	18,2	23,0	19,6
1.2. Cajas de Ahorros	18.273	20.928	20,2	18,2	22,9
1.3. Cajas Rurales	2.043	2.298	33,9	24,8	20,6
<b>2. Financiación a la construcción por tipo de prestatario. Total</b>	<b>34.558</b>	<b>38.166</b>	<b>17,2</b>	<b>20,1</b>	<b>20,2</b>
2.1. Personas físicas	24.724	26.861	18,3	18,5	17,9
2.2. Actividades inmobiliarias	4.091	4.862	12,9	30,9	33,3
2.3. Construcción	5.742	6.443	15,6	19,9	20,9
<b>3. Financiación privilegiada. Total</b>	<b>3.654</b>	<b>3.597</b>	<b>4,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,3</b>
3.1. Bancos	1.282	1.262	4,1	1,7	-2,8
3.2. Cajas de Ahorros	2.263	2.224	4,3	-0,4	-2,2
3.3. Cajas Rurales	110	111	6,4	3,3	2,8

(\*) El total incluye los Establecimientos Financieros de Crédito.

(\*\*) La Financiación a la Construcción y la Financiación Privilegiada se refieren al II-Trimestre.

Fuente: B.E. y Asociación Hipotecaria Española.



**FIGURA 11. Viviendas: tipos de interés de los préstamos (TAE)**

(\*) Fijados en resoluciones de acuerdo de Consejo de Ministros. (BOE 17-6-97, BOE 20-10-98, BOE 24-9-99).

(1) Datos obtenidos por el Banco de España.

**FIGURA 12. Tipos de interés de los créditos hipotecarios. Cuota a pagar (\*)**

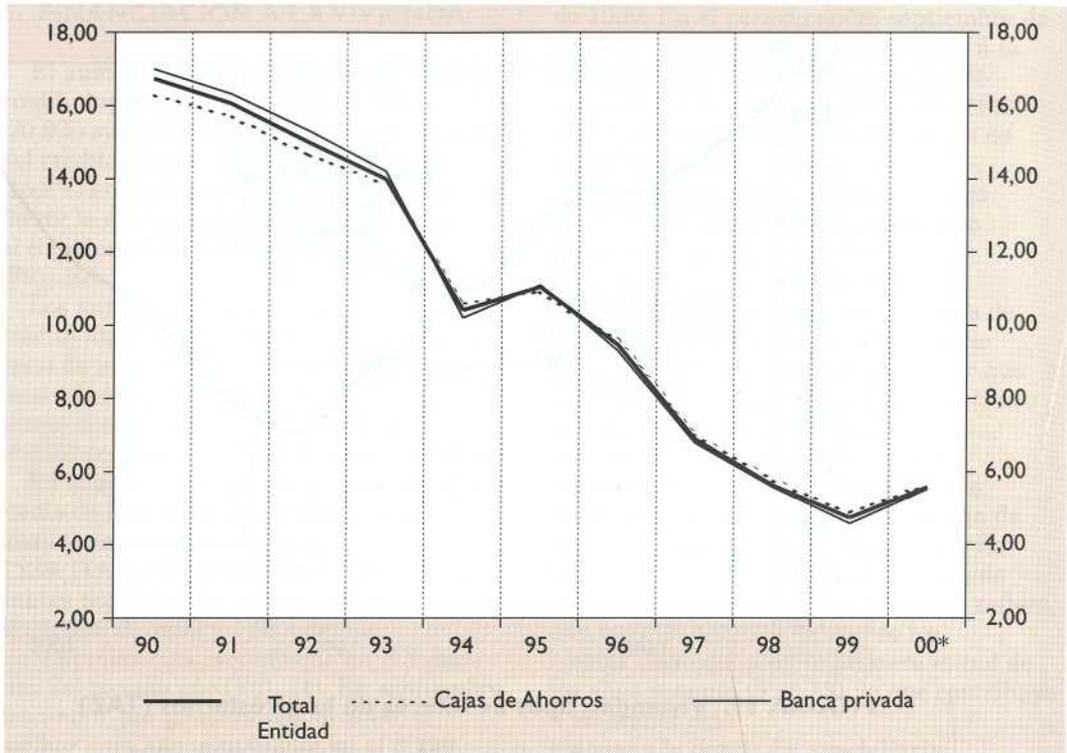
	T.A.E. (%)	Tipo Nominal (%) (**)	Cuota mensual por millón	Variación anual de la cuota (%)
	(1)	(2)	(3)	(4)
<b>Tipos medios anuales</b>				
1990	16,72	15,56	14.381	9,6 (***)
1991	16,04	14,97	13.975	-2,80
1992	15,02	14,07	13.364	-4,40
1993	14,00	13,17	12.764	-4,49
1994	10,42	9,95	10.715	-16,05
1995	11,04	10,52	11.064	3,26
1996	9,45	9,06	10.181	-7,98
1997	6,91	6,70	8.824	-13,33
1998	5,65	5,51	8.176	-7,34
1999	4,72	4,62	7.714	-5,65
<b>Enero-Septiembre</b>				
1999	4,70	4,60	7.701	-
2000	5,57	5,40	8.121	5,45

(\*) La cuota incluye intereses y devolución del principal, de un préstamo a 15 años.

(\*\*) Se obtiene a partir del TAE correspondiente, suponiendo que los pagos son mensuales.

(\*\*\*) Se obtiene comparando la cuota correspondiente a las Cajas de Ahorros, al no disponerse de un índice total para 1989.

Fuente: Banco de España.



**FIGURA 13. Tipos de interés de los créditos-vivienda. Medias anuales**

(\*) Media del período Enero-Septiembre.

Fuente: Banco de España.

## 6. ACCESIBILIDAD

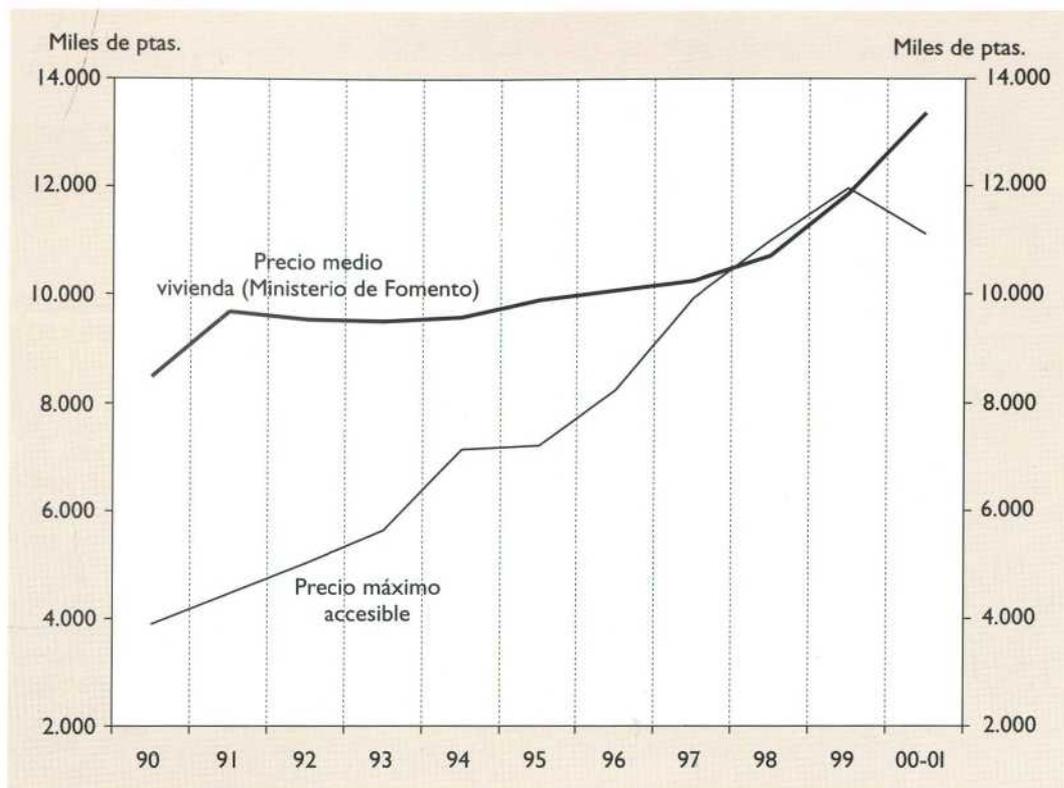
En el número anterior de esta publicación se comentó el alto valor alcanzado por la relación precio de venta/renta familiar monosalarial en el primer semestre de 2000. El problema de la accesibilidad se ha acrecentado, aunque se mantiene lejos de los niveles alcanzados al comienzo de los años noventa, como consecuencia de la persistencia de unos niveles de los tipos de interés todavía relativamente reducidos, en especial en el caso de los tipos de interés reales.

El problema también puede analizarse desde el punto de vista del precio máximo accesible de la vivienda para el hogar monosalarial. Los bajos tipos de interés permitieron que en 1998 y 1999 los precios medios de venta de las viviendas de 90 m<sup>2</sup> en España resultaran accesibles para la

familia monosalarial al superar el precio accesible al precio medio de venta. Esta situación se rompió en el primer semestre de 2000, resultando la vivienda asequible en el segundo trimestre de 2000 un 17% inferior al precio medio de venta (FIG. 14).

Junto al cambio registrado en el clima económico general a partir del tercer trimestre de 2000, que frenará algo la demanda inmobiliaria, la elevada relación existente entre los precios de venta y los salarios anuales ya anticipa un retroceso de las ventas.

En síntesis, aumento del esfuerzo de acceso, precios de venta desproporcionados respecto de los niveles salariales, encarecimiento general de los costes inmobiliarios, aceleración de la inflación como consecuencia de los más elevados precios de la energía son, pues, los elementos más destacados de la coyuntura inmobiliaria en el último trimestre



**FIGURA 14. Vivienda: precio medio de la vivienda y precio máximo accesible.**  
Medias anuales

Fuente: Ministerio de Fomento, Encuesta de Salarios del I.N.E. y B.E.

de 2000. Se echa en falta alguna reacción por parte de la política de vivienda, donde el «precio básico» de venta de la VPO sigue sin modificarse y donde también ha persistido la desviación de los tipos de interés de mercado respecto del tipo vigente para los créditos destinados a

las actuaciones protegibles de política de vivienda, circunstancias éstas últimas que no contribuyen a estimular la oferta de viviendas protegidas, que con su presencia podrían contribuir a paliar algo el contexto dominante de altos precios de venta.