

El mercado inmobiliario residencial en España en el primer semestre de 1994

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Economista. Presidente de la Caja General de Ahorros de Granada

INTRODUCCIÓN

“**D**iversos indicadores revelan algunos signos de agotamiento después de la clara mejoría (del inmobiliario) del comienzo del año.

En cuanto a la vivienda, es preciso subrayar que su recuperación se debe, en lo esencial, al “tirón” de la actividad sostenida por los créditos públicos”.

(F. VAYSEE, “Immobilier: menaces sur la reprise”, Le Monde, 21-6-94).

“Los indicios de que la recuperación en el mercado de la vivienda del Reino Unido se está agotando se advierten en la debilidad de los precios de la vivienda en el Reino Unido en Abril y Mayo (1994). No obstante, el

comportamiento básico de los precios aún permanece como ampliamente estable”.

(Halifax, “House Prices”, Junio 1994)

El primer trimestre de 1994 ha sido testigo de una recuperación de la actividad productiva de la economía española, recuperación apoyada en la demanda exterior. El subsector inmobiliario residencial ha contribuido a reforzar el papel estimulante de las exportaciones, como lo revelan la mejoría registrada en las ventas y el aumento experimentado por la nueva actividad constructora. La política de vivienda ha mantenido en 1994 el alcance real de las ayudas establecidas en el Plan 1992-1995: el tipo de interés de los

convenios para financiar a las actuaciones de política de vivienda se ha situado en un nivel similar al practicado en las operaciones de mercado. Los precios máximos de venta de las viviendas protegidas están muy próximos a los de mercado en amplias zonas del territorio nacional.

Junto a la persistencia de unas intensas ayudas públicas y de un volumen significativo de créditos convenidos con las entidades financieras en condiciones mejores que las del mercado, los tipos de interés a la baja han desempeñado un papel relevante en la recuperación de la demanda inmobiliaria.

Una parte significativa de los hogares españoles ha visto reducirse en 1994 el esfuerzo de accesibilidad preciso para el disfrute de una vivienda en propiedad, y ello como consecuencia de la presencia de unos precios de venta estables y unos más bajos tipos de interés. Esta evolución general, también aparecida en otros países de la Unión Europea, corre peligro de verse contrarrestada en la segunda mitad de 1994 si cambia de signo la evolución de los tipos de interés y también si pasan a registrarse nuevos aumentos en los precios de venta, que pueden reforzarse ante las expectativas generales de un mayor coste del suelo.

1. EL ENTORNO ECONÓMICO DE 1994

Durante el primer trimestre de 1994 se confirmaron los indicios de recuperación de la actividad productiva apuntados en los dos últimos trimestres de 1993. La mayor pulsación de la actividad se derivó de nuevo, en dicho periodo, del fuerte empuje de las exportaciones de mercancías y servicios, permaneciendo estabilizada la demanda interna (Cuadro 1). Sólo la construcción presentó una variación intertrimestral positiva dentro de esta última. Se atenuó el retroceso real del consumo privado, mientras que la inversión en bienes de equipo mantuvo un ritmo de descenso todavía significativo. Por el lado de la oferta, en el primer trimestre de 1994 registraron tasas intertrimestrales claramente positivas la industria, la construcción y los servicios destinados a la venta.

El aumento intertrimestral anualizado del PIB fue del 2,9% en el primer trimestre de 1994, mientras que el interanual resultó ser del 0,8%. El empleo volvió a retroceder en los tres primeros meses de 1994, situándose un 2,1% por debajo del correspondiente al

CUADRO 1. Economía Española. Principales Agregados

Crecimientos interanuales

	PIB crecimiento real	Empleo variación anual	Precios. IPC Variación media anual	Balanza Pagos Saldo Balanza corriente	Salarios reales (*)	Ahorro de las familias (***)
1990	3,6	2,6	6,7	-3,4	1,7	10,3
1991	2,2	0,2	6,0	-3,1	1,5	11,2
1992	0,8	-1,9	5,9	-3,1	1,5	9,7
1993	-1,0	-4,5	4,6	-0,8	1,9	12,5
1994 (**)	0,8	-2,1	5,0	0,0	0,3	11,5

(*) Aumentos anuales del salario medio por persona ocupada (Encuesta Trimestral de Salarios, INE) deflactados con el aumento medio del IPC.

(**) Variaciones en el primer trimestre de 1994 respecto del mismo período de 1993. Para el IPC y los precios de las viviendas el crecimiento se refiere al período enero-mayo. Para la Balanza de Pagos y el ahorro de las familias se ha efectuado una previsión para el conjunto del año.

(***) Ahorro/renta disponible familiar.

Fuente: INE, BE, BHE

mismo período de 1993. El aumento anualizado de los precios de consumo fue del 4,8% en los cinco primeros meses de 1994, correspondiendo a mayo un 4,9% de aumento respecto del índice del mismo mes de 1993. El aumento real de los salarios fue muy moderado en el primer trimestre de 1994 (0,3%), de acuerdo con los resultados de la Encuesta Trimestral correspondiente del INE.

En conjunto, en los primeros meses de 1994 se ha pasado en la economía española desde una situación de práctico estancamiento del PIB, como la que caracterizó a la segunda mitad de 1993, a otra etapa de recuperación evidente de la actividad, impulsada por una aportación positiva del sector exterior, en el que ha sido espectacular el impulso de las exportaciones.

El notable aumento de la tasa de ahorro de las familias en 1993, que se elevó hasta el 12,5% respecto de la renta familiar en dicho año, reflejó el profundo descenso de la demanda interna. Mientras no se profundice la fortaleza de la recuperación, la demanda interna continuará deprimida en 1994, pero no experimentará descensos significativos como los del año precedente.

2. LA POLÍTICA DE VIVIENDA EN 1994

Los aspectos más destacados de la política de vivienda de 1994 han sido los relativos a las actualizaciones de los parámetros básicos del componente diseñado por el MOPTMA, de

CUADRO 2. Política de Vivienda. Desarrollo anual del Plan 1992-1995

	1992	1993	1994 (objetivos)
1. Número de actuaciones financiadas.			
Total (1.1 a 1.5)	83.100	160.300	132.100
1.1 VPO, régimen general, nueva construcción.	49.300	63.100	51.300
1.2 VPO, régimen especial, nueva construcción	7.100	17.500	16.300
1.3 Rehabilitación	4.900	7.000	14.700
1.4 Viviendas de precio tasado (VPT)	12.300	35.500	26.400
1.5 Compras de suelo (*)	8.000	37.200	23.200
2. Créditos subsidiados. Total concesiones (millones de pesetas)	400.300	706.500	620.000
3. Tipos de interés de convenios (%) (**)	12,25	11,75	9,50
4. Precios máximos de venta. (Ptas./m ²)(***)			
4.1 VPO Régimen General	101.000	105.000	108.075
4.2 VPO Régimen Especial	84.000	87.000	90.063
4.3 VPT	126.000	131.000	135.094

(*) Expresadas en número de viviendas equivalentes

(**) Tipos nominales

(***) Area 1, excluidos por tanto Madrid y Barcelona y sus respectivas áreas de influencia, donde dichos precios máximos son más elevados.

Fuente: M.O.P.T.M.A.

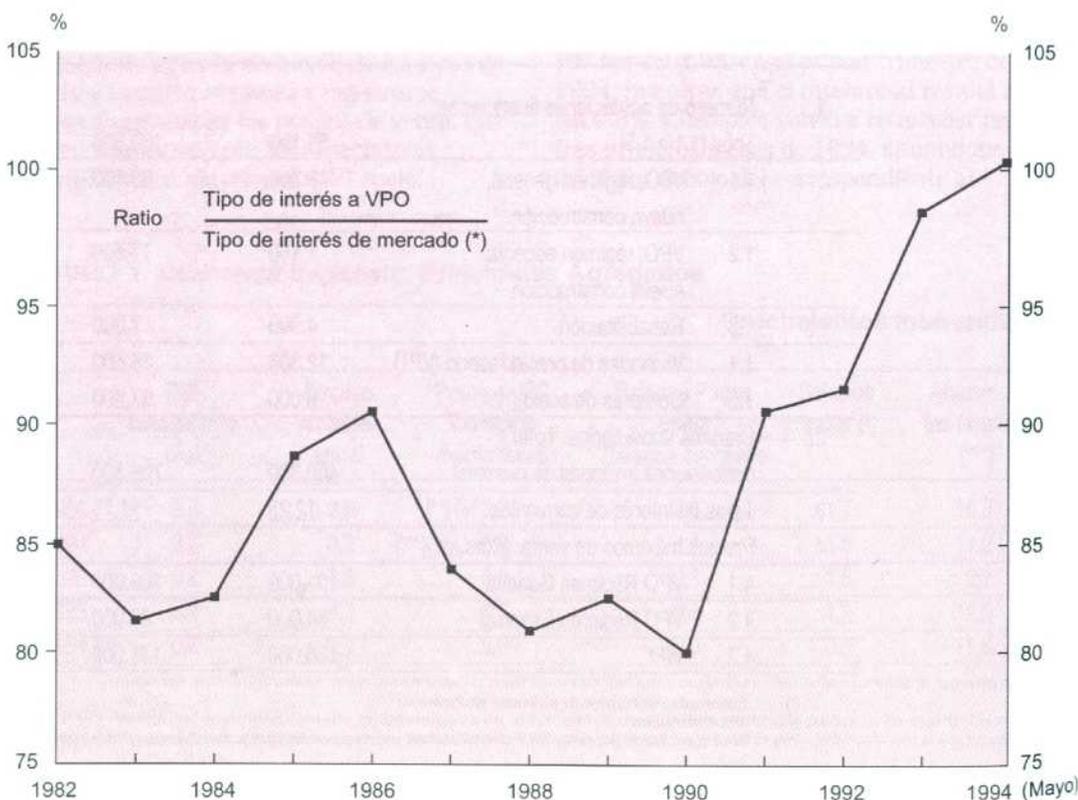
garantía de financiación y ayudas directas a la construcción y compra de vivienda de protección oficial (VPO) y de viviendas de precio tasado (VPT). Se han reforzado ligeramente las ayudas fiscales al alquiler, que permanecen reducidas al caso de familias de ingresos medios y bajos. Se encuentra en trámite parlamentario el proyecto de reforma de la Ley de Arrendamiento Urbanos, que implica una cierta corrección al marco liberal establecido en el Real Decreto Ley 2/1995 (Decreto Boyer) y pretende actualizar gradualmente los contratos de alquiler anteriores a 1985.

En cuanto a la política de ayudas directas (Cuadro 2) en 1994 ha destacado la fijación en un 9,5% (9,925% T.A.E.) del tipo de interés anual de los convenios por los que se

garantiza financiación a la actuaciones protegibles de política de vivienda (11,75 % nominal en 1993). El tipo de interés para 1994 ha estado situado en niveles muy próximos a los vigentes en el mercado durante el primer semestre de 1994 (Gráfico 1).

En segundo lugar, se ha establecido una cuantía total de dichos créditos en 620.000 millones de pesetas, corresponde a unas 132.000 actuaciones protegibles (Gráfico 2). El mayor peso corresponde a las VPO de nueva promoción de régimen general, seguidas de las VPT y de las actuaciones de compra de suelo. La fijación para 1994 de un objetivo de actuaciones financiables inferior a lo concedido en 1993, se debe a que en dicho año se adelantó una parte de los objetivos del

GRÁFICO 1. Relación tipo interés VPO-vivienda libre



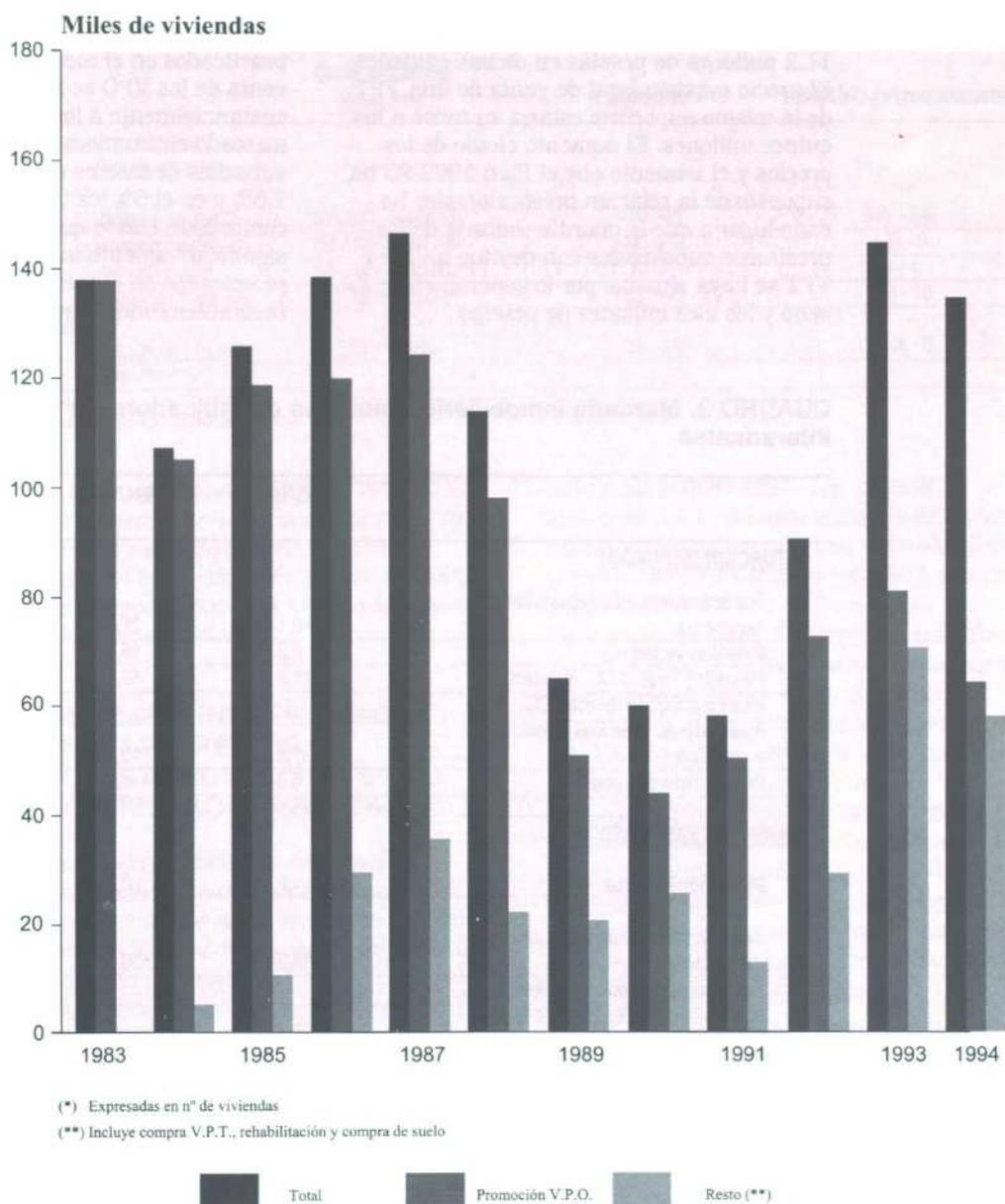
(*) Para la adquisición de una vivienda libre. Se han empleado los tipos de interés siguientes:

VPO: Tipos nominales de convenio (pagos mensuales)

Viviendas libres: Tipos de interés practicados en los créditos libres a comprador de vivienda, supuestos pagos mensuales

Fuente: B.H.E.

GRÁFICO 2. Política de vivienda. Número de actuaciones financiadas (*)



Fuente: MOPTMA Y BHE

Plan 1992-95 correspondientes a los dos últimos años del Plan.

En tercer lugar, el aumento efectivo de los **módulos ponderados** y, por tanto, de los **precios máximos de venta** de las VPO y VPT, se ha situado en torno al 2% respecto de 1993. En los tres años de vigencia del

Plan citado, los aumentos de precios máximos de venta (16,2% aproximadamente), obtenidos ponderando las áreas geográficas correspondientes a cada valor del módulo, han superado al crecimiento del IPC en dicho período (15,2%). El aumento en cuestión ha sido mayor en las ciudades de Madrid y

Barcelona y sus áreas de influencia. Una VPO de 90 m², régimen general, calificada en 1994, tiene un precio máximo de venta de 11,2 millones de pesetas en dichas ciudades. El precio máximo legal de venta de una VPT de la misma superficie estaría en torno a los quince millones. El aumento citado de los precios y el aumento que el Plan 1992-95 ha supuesto de la relación préstamo/valor ha dado lugar a que la cuantía unitaria de los préstamos subsidiados con destino a VPO y VPT se haya situado, por lo general, entre los ocho y los diez millones de pesetas.

El tipo de interés fijado para las VPO ha resultado atractivo para las entidades financieras al situarse en línea con los practicados en el mercado. Los precios de venta de las VPO se han aproximado sustancialmente a los practicados en el mercado en numerosas zonas geográficas. Los subsidios de interés establecidos sitúan en el 7,5% y en el 5% los tipos aplicables al comprador, con lo que todavía resultan significativamente inferiores a los practicados en el mercado. Ante las favorables condiciones vigentes para la

CUADRO 3. Mercado inmobiliario. Resumen de indicadores. Variaciones interanuales

	1993/1992	1994/1993	Fecha último dato disponible
SITUACION MERCADO			
1. Transacciones. Hipotecas urbanas registradas	-0,1	21,8	Marzo 94
2. Viviendas iniciadas	-6,3	16,4	Marzo 94
3. Proyectos visados CC. Arquitectos	-11,6	16,7	Marzo 94
4. Visados dirección de obra. CC. Aparejadores. Viviendas a construir y rehabilitar	-1,9	10,8	Abril 94
5. Precios viviendas usadas	6,3	-4,2	Mayo 94
VARIABLES EXPLICATIVAS			
6. PIB, crecimiento real	-1,0	0,8	Primer trimestre 94
7. Tipos de interés créditos-viviendas. Cifra absoluta (*)	15,24	10,81	Mayo 94
8. Esfuerzo de acceso a un vivienda libre de 75 m ² útiles (% de la renta familiar) (**)	51,8	36,7	Primer trimestre 94
9. Política de vivienda			
9.2. Número de viviendas financiadas (cifra absoluta)	158,0	132,1(***)	--
9.2. Calificaciones provisionales de actuaciones protegibles. Crecimiento.	17,1	29,7	Marzo 94
10. Formación neta de hogares (**)			
EPA. Cifra absoluta	36.000	51.000	Primer trimestre 94

(*) Período enero-mayo en 1993 y 1994

(**) Primer trimestre en 1993 y 1994

(***) Objetivo para 1994 de la política de vivienda.

Fuente: I.N.E., B.E., B.H.E., MOPTMA.

CUADRO 4. España. Mercado inmobiliario. Precio de las viviendas

		1994. Primer trimestre Cifras absolutas (Ptas./m ²)	Tasas de crecimiento (%)	
			1993/1992	1994/1993 (primer trimestre)
<u>Inmobiliario residencial</u>				
<u>Precios de venta</u>				
1.	Vivienda de lujo	185.000 - 240.000	(-5) - (-2)	(-7) - (-4)
2.	Vivienda media	105.000 - 180.000	(-9) - (-3)	(-5) - 0
3.	Vivienda social	95.000 - 100.000	5 - 6	0 - 4
4.	Segunda residencia	55.000 - 85.000	(-15) - (-5)	(-6) - 10
<u>Oficinas</u>				
	Precios de alquiler (Ptas./m ² -mes)	900 - 1.800	(-10) - (-5)	(-10) - 0

Fuente: Tasaciones Hipotecarias, S.A.

financiación y compra de VPO y VPT, en el primer semestre de 1994 la mayor parte de los agentes participantes en el mercado inmobiliario han tratado de actuar dentro del marco de ayudas públicas establecido en la actual política de vivienda.

3. MERCADO INMOBILIARIO: VENTAS, PRECIOS, CONSTRUCCIÓN, TIPOS DE INTERÉS, ACCESIBILIDAD

El mercado inmobiliario residencial ha presentado indicios claros de recuperación en los primeros meses de 1994. Los indicadores disponibles (Cuadro 3) parecen confirmar la presencia de un mayor volumen de transacciones, en un contexto de precios de venta estables hasta abril y en el que el descenso de los tipos de interés, la moderada recuperación de la actividad productiva y las citadas ayudas públicas han sido los principales factores impulsores.

El aumento de las **ventas**, aproximado por medio de las hipotecas registradas sobre fincas urbanas, que crecieron en un 21% en el primer trimestre de 1994 respecto de 1993, ha sido bastante más acusado en las viviendas existentes que en viviendas en proyecto. Los precios de las viviendas usadas financiadas por el BHE retrocedieron ligeramente en el período enero-mayo de 1994, situándose en unas 112.500,-Pta./m² construido, frente a las 117.430,-Pta./m² del

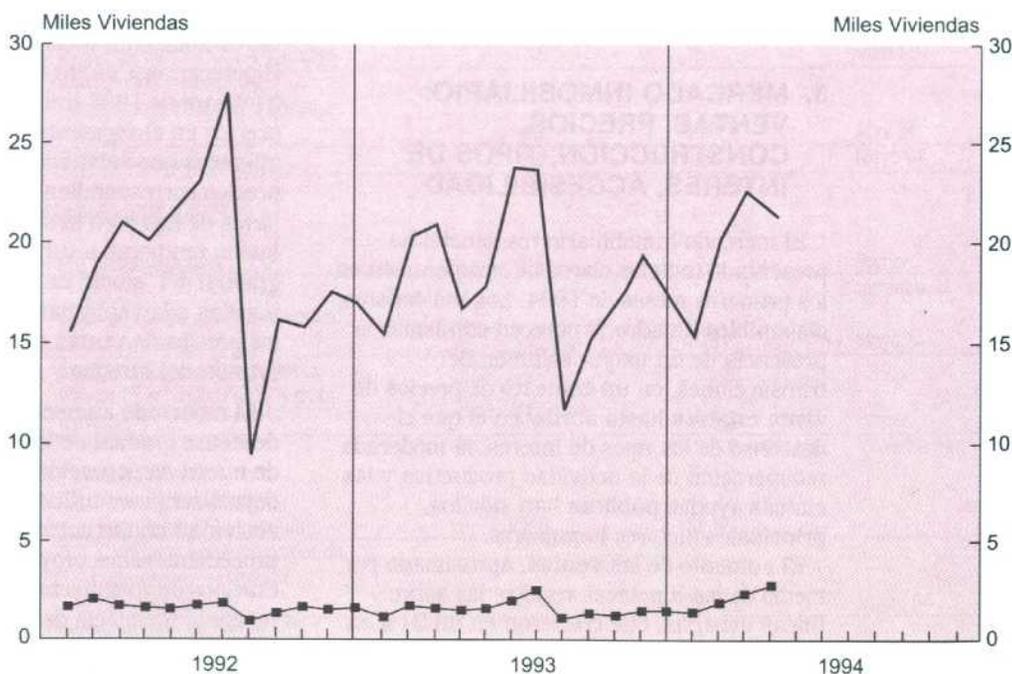
mismo período de 1993. Los precios absolutos más elevados entre las diferentes Comunidades Autónomas en el citado período correspondieron a Madrid (163.802,-Pta./m²) y los más reducidos a la Comunidad Valenciana (80.500,-Pta./m²). De acuerdo con las estimaciones de la empresa Tasaciones Hipotecarias (Cuadro 4), en el primer trimestre de 1994 hubo claros aumentos de precios en el segmento de la vivienda social, mientras que volvieron a retroceder los precios correspondientes a las viviendas libres de lujo y en la segunda residencia. La buena temporada turística y el agotamiento gradual del "stock" de segundas viviendas puestas a la venta parecen haber mantenido los precios de ventas en las zonas con mayor presión del turismo.

El moderado aumento de las ventas y el descenso gradual de los "stocks" de viviendas de nueva construcción puestas a la venta ha dejado sentir su influencia positiva sobre la **actividad constructora**. La información procedente sobre proyectos visados por los Colegios de Arquitectos y viviendas iniciadas revela la presencia de aumentos claros en el primer trimestre de 1994 sobre el mismo período del año precedente. En cuanto a los datos correspondientes a proyectos de dirección de obra visados por los Colegios de Aparejadores, en los primeros cuatro meses de 1994 (Cuadro 5 y Gráfico 3) los aumentos de los visados en 1994 ha sido claros en los apartados relativos a viviendas nuevas a

CUADRO 5. Viviendas visadas por los colegios de aparejadores según características y clase de promotores

	Número de viviendas		Enero-Abril		% Variación 1993/92	% Variación 1994/93
	1992	1993	1993	1994		
VIVIENDAS VISADAS POR TIPO	242.337	237.637	79.253	87.827	-1,9	10,8
DE OBRA						
— Vivienda nueva	222.866	218.523	73.183	79.162	-1,9	8,2
— Rehabilitación	11.164	11.847	3.786	6.018	6,1	59,0
— Ampliación	8.307	7.267	2.284	2.647	-12,5	15,9
VIVIENDAS VISADAS POR TIPO	242.337	237.637	79.253	87.827	-1,9	10,8
DE PROMOTOR						
— Administraciones Públicas	6.532	8.075	2.502,0	3.636	23,6	45,3
— Cooperativas	15.642	18.721	5.666	4.160	19,7	-26,6
— Personas físicas y sociedades	84.880	78.002	27.502	28.694	-8,1	4,3
— Otros promotores	135.283	132.839	43.583	51.337	-1,8	17,8

Fuente: M.O.P.T.M.A. Dirección General de Programación Económica y Presupuestaria.

GRÁFICO 3. Proyectos visados por los colegios de aparejadores

han sido claros en los apartados relativos a viviendas nuevas a construir (8,2%), viviendas a rehabilitar (59%) y ampliaciones (15,9%). En este periodo han retrocedido los proyectos promovidos por Cooperativas, mientras que ha crecido los correspondientes

a Administraciones Públicas y personas físicas y sociedades.

En cuanto a la financiación protegida, parece haberse desarrollado a buen ritmo en la primera mitad de 1994. Las entidades financieras han cubierto con prontitud la

CUADRO 6. Préstamos hipotecarios; tipos de interés (T.A.E.) de los créditos-vivienda

	Diciembre 1992	Diciembre 1993	Mayo 1993	Mayo 1994	Variación 1993/1992
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (4)-(3)
1. Bancos	15,75	11,57	15,14	9,95	-5,19
2. Cajas de Ahorro	14,98	12,16	14,71	10,61	-4,10
3. B.H.E.	14,75	10,67	13,93	10,21	-4,46
4. S.C.H.	15,59	10,87	14,67	10,41	-4,26
5. Total entidades	15,41	11,73	14,89	10,28	-4,61

Fuente: B.H.E.

garantía de conceder los 620.000 millones de pesetas inicialmente previstos para el conjunto de 1994. El aumento sustancial (29,7% en enero-marzo sobre 1993) de las calificaciones provisionales correspondientes al conjunto de actuaciones administrativas, ha confirmado las previsiones favorables a un mayor desarrollo de la actividad "protegida" en el presente año. La demanda de crédito con destino a nuevas promociones de VPO ha sido particularmente intensa en la primera parte de 1994, siendo notable también la demanda correspondiente a viviendas libres adaptables a VPT.

Como ya se ha indicado, ha sido notable el **descenso de los tipos de interés** experimentado a lo largo de la segunda mitad de 1993 y primeros cinco meses de 1994. Como consecuencia de dicha evolución los tipos de interés practicados a largo plazo para compra de vivienda descendieron en 4,61 puntos porcentuales entre mayo de 1994 e igual mes de 1993. El mayor descenso correspondió a los Bancos (-5,19 puntos) (Cuadro 6)

Un descenso medio de casi cuatro puntos porcentuales como el registrado en los cinco primeros meses de 1994 respecto del año anterior implica una disminución del 19% en la cuota a pagar, como consecuencia de un préstamo que sirviese para adquirir una vivienda cuyo precio se mantuviese estable entre dicho período y el correspondiente a 1993 (Cuadro 7).

Como se indicó en el anterior trabajo publicado en este "Observatorio Inmobiliario", la situación del mercado de la vivienda aparece ligada a la evolución de los ratios

"precio de venta/renta disponible familiar" y "esfuerzo de acceso respecto de la renta familiar". El primero de los dos coeficientes ha retrocedido desde el valor de 5,0 relativo al primer trimestre de 1993 hasta otro valor de 4,7 en el mismo período del año en curso. El descenso moderado registrado en el coeficiente citado, derivado del estancamiento o descenso de los precios de venta y del crecimiento de los salarios nominales, ha incidido a la baja sobre el esfuerzo de acceso. Este se ha visto reforzado por el retroceso mencionado de los tipos de interés, con lo que el esfuerzo global de acceso por primera vez a una vivienda libre de 75 m² útiles, por parte del hogar monosalarial, ha descendido desde el 51,8% de la renta familiar en el primer trimestre de 1993, hasta el 36,7% en el mismo trimestre de 1994 (Gráfico 4).

El mayor aumento registrado en la creación neta de hogares en el primer trimestre de 1994 ha sido también otro factor impulsor de demanda, durante este período. El segmento de nuevos hogares refuerza sobre todo la demanda de vivienda protegida y de superficie reducida. Se trata de un componente que va a seguir manteniendo una presión significativa sobre el mercado durante algún tiempo. Su influencia será más intensa en cuanto mejoren más las expectativas de empleo.

La situación en el mercado inmobiliario no residencial ha continuado siendo deprimida en la primera mitad de 1994, persistiendo sobre todo un amplio "stock" disponible de metros cuadrados de locales de oficinas puestas a la venta.

Como puede apreciarse, la recuperación

CUADRO 7. Tipos de interés de los créditos hipotecarios. Variaciones cuota anual para la compra de vivienda (*)

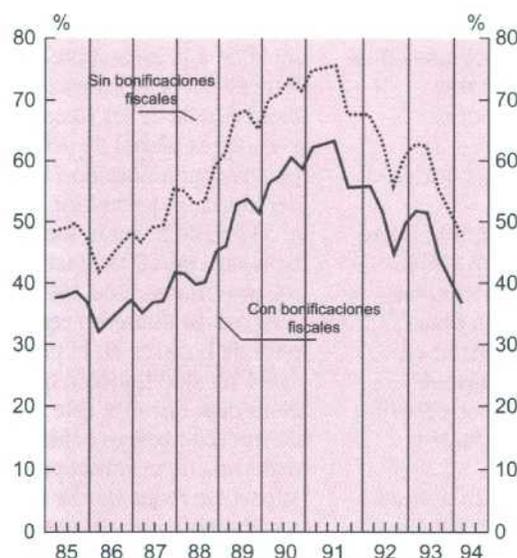
	T.A.E. (%) (1)	Tipo nominal (**) (%) (2)	Cuota mensual por millón (3)	Variación anual de la cuota (%) (4)
1990	16,72	15,56	14.381	(***) 9,6
1991	16,04	14,97	13.975	-2,8
1992	15,02	14,07	13.364	-4,4
1993	14,00	13,17	12.764	-4,5
Enero—Mayo				
1993	15,24	14,27	13.499	0,7
1994	10,81	10,31	10.936	-19,0

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

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

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

Fuente: B.E.

GRÁFICO 4. Accesibilidad de la vivienda libre (*)

(*) Expresado en porcentaje de la renta familiar disponible. La estimación se efectúa para una vivienda de 75 m², que se vende al precio medio de la vivienda usada financiada por el BIH² en cada periodo. La fiscalidad considerada es la relativa al IRPF.

Fuente: B.H.E.

apuntada en los primeros meses de 1994 presenta algunos elementos de fragilidad. En primer lugar, se trata de una recuperación profundamente apoyada en el segmento "ayudado" de las VPO y VPT, lo que revela que existe una fuerte demanda potencial que

solo puede acceder a una vivienda a partir de intensas ayudas públicas y no en las condiciones del mercado. En segundo lugar, la mejoría de la demanda se ha apoyado en un fuerte retroceso de los tipos de interés. Este retroceso puede verse frenado e incluso corregido si los tipos de interés a largo plazo permanecen estabilizados en los altos niveles alcanzados al final de junio de 1994, puesto que en esta situación se puede producir un repunte alcista en los tipos de interés de los créditos hipotecarios, para compra de vivienda.

El descenso de los tipos de interés, la estabilidad o ligero descenso de los precios de las viviendas, las sustanciales ayudas públicas han sido, pues, los factores que han "tirado" de la demanda en 1994, acrecentando la solvencia de los compradores. En muchos casos estos últimos han adquirido viviendas usadas, que han aumentado sensiblemente su presencia en los últimos años dentro del conjunto de las transacciones inmobiliarias residenciales. En conjunto, en la primera mitad de 1994, aumentaron sobre el año precedente las ventas y la actividad constructora en el segmento residencial. Los precios de venta pueden presentar una evolución más alcista en la segunda parte del año, de persistir la mejoría de la demanda apoyada en los factores antes citados. La posible flexión al

alza de los tipos de interés podría oscurecer el favorable perfil de los primeros meses de 1994, aunque persistirá el impulso

procedente del marco de ayuda y de garantía de financiación correspondiente al Plan 1992-1995.