

Mercado inmobiliario residencial en España: la recuperación se fortalece

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Presidente de la Caja General de Ahorros de Granada

1. INTRODUCCIÓN

"Existen numerosos compradores potenciales, la accesibilidad ha mejorado sustancialmente, pero los intermediarios no tienen vendedores suficientes y confiados que les suministren productos para vender".

(Financial Times, "Bright promise fades away", 24-25 septiembre 1994)

El mercado inmobiliario residencial ha experimentado una clara mejoría en la primera mitad de 1994. Dicha mejoría se ha manifestado a través de un neto aumento de las transacciones y en un moderado aumento de los precios de venta.

Los factores estimulantes de la mayor demanda han sido, sobre todo, la mejora en las condiciones económicas generales, el

papel expansivo de la demanda que la política de vivienda supone, el fuerte descenso medio de los tipos de interés en 1994 sobre 1993 y la estabilidad de los precios de venta.

El que la **actividad económica** haya acelerado moderadamente su crecimiento en la primera parte de 1994, gracias al fuerte empuje de las exportaciones, ha contribuido a mejorar las expectativas, que son relevantes en la decisión de adquirir una vivienda. Se trata ahora de que la demanda interna tenga suficiente fuerza como para pasar a mantener entonado el ritmo de crecimiento del PIB. La **política de vivienda**, que en 1992-94 ha supuesto el mayor empuje directo a la demanda, ha contribuido sobre todo a

mantener estabilizada la actividad promotora, a la vez que ha estimulado la adquisición directa a través de la figura de las viviendas de precio tasado.

Los tipos de interés han descendido en casi cuatro puntos porcentuales entre 1993 y 1994, lo que supone retrocesos en el esfuerzo de acceso a la vivienda entre el 15 y el 20% en el caso de préstamos a quince años y precios constantes. Durante año y medio ha sido continuo el «goteo» a la baja de los tipos de interés practicados en los créditos-vivienda. Este descenso parece haber tocado fondo en el verano de 1994, como consecuencia del notable aumento de los tipos a largo registrados en los mercados de capitales. Es posible que las elevaciones de los tipos de interés de los créditos-vivienda resulten moderadas a corto plazo. El cambio de situación en la financiación se ha dejado sentir sobre todo en los créditos a interés fijo, que habían ganado posiciones en 1993 y en la primera parte de 1994.

Los precios de venta de la vivienda parecen haber registrado aumentos moderados en 1994, sobre todo en las mayores áreas metropolitanas. En Madrid y Barcelona las elevaciones han resultado ser claramente más notables que en el resto de España. En todo caso, los precios de las viviendas han tendido a crecer, en promedio, por debajo del 2% en 1994, aumento inferior al de los precios de consumo y al de los salarios (5% según la encuesta del INE).

En los próximos meses, la presencia de la nueva legislación sobre arrendamientos urbanos, legislación que tiene suficientes visos de perdurabilidad, puede aumentar la oferta de viviendas de alquiler. La expectativa de mayores aumentos de precios, la posible mayor demanda de vivienda con destino al arrendamiento, serán factores que estimulen las compras de vivienda por razones de inversión. Existe una fuerte demanda potencial procedente de los nuevos hogares, cuya vivienda media tendría unos dos dormitorios, una superficie situada en torno a los 75 m² y unos precios de venta entre los siete y diez millones de pesetas. Es en el segmento de población de los nuevos hogares en el que se concentra sobre todo el problema de la vivienda en España. La solución a este problema no pasa por

construir a toda costa nuevas viviendas, sino que requiere que los precios de la oferta disponible se adapten a las condiciones de precio que puede asumir la demanda. En la medida que las condiciones económicas generales continúen mejorando y que los tipos de interés de los créditos-vivienda no registren elevaciones rápidas en los próximos meses, todo indica que las perspectivas del mercado inmobiliario continuarán mejorando en los próximos meses.

2. EL ENTORNO ECONÓMICO GENERAL: SE CONFIRMA LA RECUPERACION EN 1994

Los indicadores económicos disponibles han confirmado la recuperación de la coyuntura y de la actividad económica española en la primera mitad de 1994. Los factores que han explicado dicha recuperación de la actividad productiva y del empleo han sido, entre otros, los más razonables tipos de cambio de la peseta introducidos en 1992-93, los descensos registrados en los tipos de interés, la fuerte recuperación de la economía de Estados Unidos y de numerosos países en desarrollo.

De una situación de estancamiento de la actividad productiva y de caída del empleo como la registrada en el segundo semestre de 1993, se ha pasado a experimentar tasas de crecimiento positivas en el PIB en los dos primeros trimestres del año (2,7% y 2,3% respectivamente, en términos intertrimestrales anualizados), apareciendo también una variación positiva del empleo en el segundo trimestre de 1994. El análisis de lo sucedido en el primer semestre de 1994 en la economía española revela que han sido las exportaciones de mercancías y servicios el verdadero motor del crecimiento registrado. La incidencia positiva de la devaluación también se ha dejado sentir sobre las importaciones, que en la primera parte del año han aumentado muy por debajo de las exportaciones.

El crecimiento de la economía española en el primer semestre de 1994 se ha debido en un 88% a la aportación del sector exterior, mientras que la demanda interna sólo ha explicado un 12% de dicho crecimiento. Para

CUADRO 1. Economía española. Principales agregados

	Crecimientos Interanuales				
	PIB	Empleo	Precios IPC	Balanza Pajos	Salarios
	Crecimiento	Variación	Variación	Saldo c/c	Reales
	Real	Anual	Media Anual	(*)	(**)
1.990	3,6	2,6	6,7	-3,4	1,7
1.991	2,2	0,2	6,0	-3,1	1,5
1.992	0,8	-1,9	5,9	-3,1	1,5
1.993	-1,0	-4,5	4,6	-0,8	1,9
1.994	1,1	-1,6	4,6	0,0	0,5

Primer trimestre

(*) Previsión Total 1.994 en % PIB

(**) Salario medio por persona ocupada, deflactado con IPC

Fuente: INE, MEH

la segunda mitad del año todo parece apuntar a una recuperación de la demanda interna, con lo que reaparecerá el problema de la competitividad. Las previsiones del FMI para 1995 apuntan hacia una aceleración del crecimiento en dicho año para el conjunto de los países industriales.

En el Cuadro 1 se ha recogido la variación registrada por algunos indicadores durante la primera parte de 1994. El mantenimiento de unos aumentos del IPC situados entre el 4,5% y el 5,0% ha hecho muy reducido el aumento de los salarios reales. La caída media del empleo sobre 1993 ha retrocedido en dicho periodo, siendo la previsión de descenso medio del -0,7% para el conjunto de 1994, según los datos macroeconómicos incorporados al proyecto de Presupuestos Generales del Estado de 1995.

El valor añadido en la construcción ha pasado a registrar una variación positiva en 1994, presentando también este sector un comportamiento más dinámico dentro de la inversión que el correspondiente a bienes de equipo y existencias.

La recuperación de la actividad productiva y la mejora moderada del empleo permitirán que en 1994 se mantenga estabilizada la renta disponible familiar, lo que puede favorecer algo la recuperación de la demanda inmobiliaria residencial, siempre que los precios se mantengan estables y no tengan lugar recuperaciones significativas en los niveles de los tipos de interés a largo plazo.

3. LA POLITICA DE VIVIENDA

En 1994 los componentes más destacados de la política de vivienda han sido, por una parte, las actualizaciones de los parámetros básicos de la política de ayudas directas del MOPTMA y, por otro lado, el ligero refuerzo experimentado en la desgravación fiscal al alquiler dentro del IRPF.

La actualización de los componentes básicos de la política de ayudas directas, han sido los relativos a la fijación en 1994 de un **tipo de interés** de convenio para la VPO del 9,50% (11,75% en la mayoría de las concesiones de 1993), el establecimiento de una **cuantía total de concesiones** a efectuar en materia de política de vivienda de 620.000 millones de pesetas (706.500 fue el total concedido en 1993, con ampliación) y el aumento del **módulo ponderado** en torno al 2% sobre 1993.

Como se indicó en el trabajo precedente de este Observatorio, el tipo de interés nominal fijado en 1994 para las actuaciones de política de vivienda resulta muy próximo al tipo medio practicado en el mercado libre. Dicho tipo equivale al 94,8% del promedio de los créditos hipotecarios formalizados entre enero y septiembre de 1994 (Cuadro 2 y Figura 1) con destino a la compra de vivienda. La proximidad del tipo de interés para las VPO respecto de los tipos practicados en el mercado libre es, pues, sensiblemente superior en 1994 a la media

**CUADRO 2. Tipos de interés del crédito-vivienda.
Comparación mercado-política de vivienda**

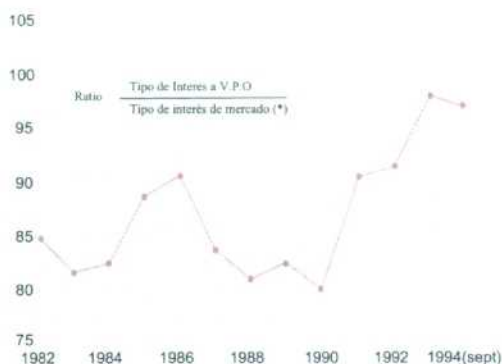
	Tipos de Interés VPO (*) (1) ^a	Tipos Interés Mercado Libre (**) (2) ^a	Relación Tipos VPO/M. Libre (3) ^a = "(1)/(2)"*100
1.990	12,00	15,56	77,1
1.991	13,00	14,97	86,8
1.992	12,25	14,08	87,0
1.993(**)	11,75	13,17	89,2
1.994	9,50	10,02	94,8
		(Ene-Sep)	

(*) Establecidos cada año para el conjunto de actuaciones integrantes de la política de vivienda.

(**) Media de los tipos de interés ponderados formalizados por el conjunto de entidades financieras para las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria para compra de vivienda libre, a plazo igual o superior a 3 años. Se supone que los pagos son mensuales

(***) El tipo de interés del 11,75% se aplicó entre junio y diciembre de 1.993.

Fuente: MOPTMA Y Banco de España.



(*) Para la adquisición de una vivienda libre, Pagos mensuales
Fuente: B.H.E y a partir de 1994, índice C.E.C.A de las cajas de ahorro

Figura 1. Relación tipos intereses VPO-VDA. libre

de 1990-93. También se subrayó en el trabajo previo como los precios máximos de venta de las VPO y de las viviendas de precio tasado en 1994 resultan bastante más próximos a los practicados en el mercado que con anterioridad al Plan de Viviendas 1992-95. La aproximación del tipo VPO a los del mercado explica la mayor disponibilidad de las entidades financieras en lo que a cumplimiento de los convenios de cobertura financiera de la política de vivienda se refiere. Asimismo la mayor propensión a la VPO de los promotores se deriva sobre todo de los mayores precios máximos que el Plan 92/95 ha supuesto para dicho tipo de vivienda. El proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 1995 contempla una ampliación de las condiciones bajo las cuales se puede desgravar por el alquiler de una vivienda (pasa de 3 millones a 3,5 millones la base imponible máxima para

poder efectuar la desgravación citada). La cantidad máxima de la desgravación se va a elevar desde 75.000 a 100.000 pesetas en 1995. La desgravación por compra de vivienda propia se ha mantenido en 1994 y parece que también va a continuar situada en los mismos niveles en 1995 (deducción del 15% en la cuota del IRPF de la cantidad amortizada y deducción de los intereses del préstamo en la base imponible, en ambos casos con topes máximos).

En 1994 se ha aprobado y puesto en marcha la ley 2/1994, de 30 de marzo, sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios, norma que se estableció con el fin de favorecer una aproximación más rápida de los tipos de interés de los préstamos vivos a los tipos practicados en las nuevas operaciones de préstamo. La ley en cuestión contempla tanto la posibilidad de subrogación de una nueva entidad financiera en un préstamo hipotecario que ya existe, como la posibilidad de novación modificativa de las condiciones del préstamo por parte de la entidad financiera que concedió el préstamo primitivo. De acuerdo con las informaciones disponibles, esta segunda vía, que también permite variar el plazo del crédito, ha sido la más empleada, pudiendo estimarse que ha sido importante el número de préstamos acogidos a esta posibilidad, situándose los descuentos medios en torno a unos dos puntos porcentuales. Ambas vías de corrección de los tipos, la subrogación y la novación, gozan de exención fiscal en la modalidad de Actos Jurídicos Documentados.

La nueva norma no incide directamente sobre la situación inmobiliaria, pues afecta a los créditos ya existentes, créditos pactados a

tipos de interés sustancialmente más elevados que los actualmente vigentes en el mercado. El número de préstamos hipotecarios "vivos" a los que afecta la ley 2/1994 se sitúa en torno a los dos millones y medio. Se estima que los pagos anuales de principal e intereses de los préstamos hipotecarios se elevan al 30% de la renta familiar disponible en España. Con la ley en cuestión, se ha acentuado la variabilidad de los tipos de interés de las carteras de créditos hipotecarios, acrecentándose así el riesgo de las entidades prestamistas. Es de esperar que, una vez pasado el "empujón" inicial de modificación de las condiciones de los préstamos hipotecarios, volverá a dinamizarse la titulización de los créditos hipotecarios, todo lo cual puede redundar en una mejoría relativa de las condiciones de los préstamos hipotecarios y del mercado inmobiliario.

4. EL MERCADO INMOBILIARIO

Los inicios de recuperación del mercado inmobiliario, ya apuntados en el Informe precedente, parecen confirmarse a la vista de los datos correspondientes al segundo y tercer trimestres de 1994. Los indicadores apuntan hacia un aumento moderado de las transacciones, a una respuesta al alza de los precios de venta del inmobiliario residencial, así como a una reducción de la superficie de la nueva oferta. Los factores de estímulo se sitúan claramente en el descenso de los tipos de interés, en las mejores expectativas económicas generales, en la presencia de unos precios de venta todavía estables y en la evidencia de que existe un ahorro remansado que puede generar una mayor demanda en cuanto se fortalezca y extienda la impresión de recuperación y de estabilidad en los niveles de empleo.

En resumen, la mejoría de la accesibilidad en la vivienda es la variable que explica la mejora de la demanda en la primera mitad de 1994. El factor más poderoso de dicha

mejoría ha sido el descenso que los tipos de interés que los créditos-vivienda han venido registrando hasta el mes de julio de 1994.

4.1. Transacciones, precios, actividad.

El aumento registrado en el conjunto de las transacciones inmobiliarias, se ha reflejado en el crecimiento notable del número de hipotecas urbanas registradas, cuyo total creció un 25,9% en los siete primeros meses de 1994 respecto de igual periodo de 1993 (Cuadro 3). El aumento mayor correspondió al componente de hipotecas sobre viviendas construidas.

De acuerdo con datos procedentes de fuentes muy dispersas⁽¹⁾, el aumento de las transacciones está siendo más claro en las áreas metropolitanas, sobre todo en las de mayor dimensión. El mercado inmobiliario mantiene diferencias muy acusadas entre unas y otras zonas, siendo frecuente la presencia de situaciones dispares de recuperación y persistencia de recesión dentro de una misma área o ciudad.

En cuanto a los precios de venta, en el Cuadro 4 se ha recogido la información obtenida por el MOPTMA para el conjunto del patrimonio inmobiliario residencial. De acuerdo con dicha información, el precio medio directo de la vivienda en España era de 105.236 ptas./m² en el primer trimestre de 1994. Después de haber registrado un descenso del -0,8% en 1993 sobre el año precedente, el precio medio del primer trimestre de 1994 supone un aumento muy moderado del 1,9% sobre el año anterior. Por Comunidades Autónomas, los aumentos más elevados parecen haber correspondido a la de Valencia (3,4%) y Castilla-La Mancha (2,2%). Los precios medios absolutos más elevados corresponden a la Comunidad de Madrid (172.997 ptas./m²) y la de Cataluña (125.890 ptas./m²). Las Comunidades de Extremadura (61.602 ptas./m²) y de Murcia (66.069 ptas./m²) tenían en el primer trimestre del presente año los precios más reducidos. Por

(1) Ejemplos: Informes de mercado inmobiliario de la Dirección General de Arquitectura y vivienda de la Generalitat de Cataluña, Informes de la Sociedad de Tasación relativos a

Madrid, los de Técnicos Consultores de Inversiones (El País, 24-10-94), Tinsa (La Gaceta de los Negocios, 17-10-94).

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

	1.993/1.992	1.994/1.993	Fecha Ultimo Dato Disponible
SITUACION DE MERCADO			
1. Transacciones, Hipotecas urbanas registradas	-0,1	25,9	julio 94
2. Viviendas iniciadas	-6,3	14,1	junio 94
3. Proyectos visados.CC Arquitectos	-11,6	20,0	junio 94
4. Visados dirección de obra. Aparejadores Viviendas a construir y rehabilitar	-1,9	15,1	julio 94
5. Precio medio total viviendas	-0,8	1,9	primer trimestre 94
5.1. Menos de 1 año	-3,6	2,4	primer trimestre 94
5.2. Con más de 1 año	-1,4	2,4	primer trimestre 94
VARIABLES EXPLICATIVAS			
6. PIB, crecimiento real	-1,0	1,1	2º trimestre 94
7. Tipos de interés créditos-viviendas.Cifra absoluta (*)	14,61	10,49	septiembre 94
8. Esfuerzo de acceso a unavivienda libre de 75 m2 útiles (% de renta familiar)**)	51,5	36,4	2º trimestre 94
9. Política de vivienda			
9.1 Número de vivienda financiadas (Cifra absoluta. Miles)	160,3	132,1(**)	
9.2. Calificaciones provisionales de actuaciones protegibles. Crecimiento	10,0	29,1	junio 94
10. Formación neta de hogares. EPA cifra absoluta	67.000	94.000	primer semestre 94

(*) Periodo enero-septiembre en 1.993 y 1.994

(**) Primer semestre de 1.993 y 1.994. Neto de IRPF

(***) Objetivo para 1.994 de la política de Vivienda

Fuente: INE, B.E., MOPTMA Y CGAG

CUADRO 4. Precios de las viviendas. Total y comunidades Autónomas (*). Cifras absolutas (ptas./m²) y variaciones interanuales

	PUNTOS DE VENTA			
	Primer trimestre		Variaciones Interanuales	
	1.994	1.993	1.991/1.993	1.993/1.992
CC.AA. con más de 2 millones de habitantes				
Andalucía	83.724	81.431	2,1	0,9
Castilla-León	98.463	98.193	0,3	-5,1
Cataluña	125.890	121.136	3,9	0,4
C.Valencia	72.500	69.653	4,1	3,4
Galicia	90.084	89.581	0,6	1,3
Madrid	172.997	167.364	3,4	0,9
CC.AA.con menos de 2 millones de habitantes				
Aragón	87.690	83.750	4,7	-3,7
Asturias	102.074	99.220	2,9	-1,6
Baleares	87.591	87.394	0,2	-1,7
Canarias	87.767	85.323	2,9	-3,2
Castilla-La Mancha	70.437	73.071	-3,6	2,2
Extremadura	61.662	60.019	2,7	1,3
Navarra	66.069	64.370	2,6	-0,2
La Rioja	90.382	90.519	-0,2	--
TOTAL NACIONAL	105.236	103.229	1,9	-0,8

(*) Solo se han recogido la Comunidades Autónomas en las que la muestra resulta significativa.

Fuente: MOPTMA. Boletín Estadístico nº 00. Dirección General de Programación Económica y Presupuestaria

áreas metropolitanas, los aumentos mayores de 1994 han correspondido a Sevilla (9,79%) y Zaragoza (8,85%), destacando el retroceso registrado en el área de Málaga (-3,97%). En las áreas de menos de 100.000 habitantes los precios se han mantenido estabilizados, en general, respecto del año precedente.

Numerosas informaciones parecen confirmar un aumento mayor de las transacciones correspondientes a viviendas con superficies inferiores a 90 metros cuadrados y con precios inferiores a diez millones de pesetas. Así, en la Comunidad de Cataluña está creciendo sobre todo la nueva oferta con tres dormitorios, mientras que en Madrid la superficie del piso medio de nueva construcción es ahora de 111 metros cuadrados, lo que supone un descenso respecto de las superficies de la nueva oferta puesta a la venta en 1992-93. Casi el 60% de la nueva oferta de viviendas en Madrid no tiene más de tres dormitorios.

La mejoría de la demanda, la recuperación de los precios, las mejores expectativas de

venta, claramente favorables en VPO y en viviendas usadas, han favorecido una recuperación de la **nueva oferta de viviendas**. Durante el primer semestre de 1994, el total de proyectos visados por los Colegios de Arquitectos, las viviendas iniciadas y los visados de dirección de obra expedidos por los Colegios de Aparejadores, experimentaron aumentos evidentes sobre 1993. El hecho de que el total de viviendas terminadas en el primer semestre de 1994 haya superado al de viviendas iniciadas en el mismo período ha impedido que aumente el "stock" de viviendas en construcción, dentro del cual ha crecido ligeramente la presencia de las VPO.

Los mayores aumentos en lo que a visados de dirección de obra de los Colegios de Aparejadores se refiere, han correspondido en 1994 a rehabilitación (65,1% de aumento en el primer semestre de 1994 sobre 1993) y a promociones iniciadas por Administraciones Públicas (55,7%) y por sociedades mercantiles y otros promotores (22,5%) (Cuadro 5 y Figura 2).

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

	Total 1.992	Primer Total 1.993	Primer Semestre 1.993	Semestre 1.994	Primer 93/92	Semestre 94/93
VIVIENDAS VISADAS						
POR TIPO DE OBRA	242,337	237,637	124,378	142,085	-1,8	14,2
-Vivienda nueva	222,866	218,523	114,681	128,158	-1,9	11,8
-Rehabilitación	11,164	11,847	5,867	9,685	6,1	65,1
-Ampliación	8,307	7,267	3,830	4,242	-12,5	10,8
VIVIENDAS VISADAS POR						
TIPO DE PROMOTOR	242,337	237,637	124,378	142,085	-1,9	14,5
-Administraciones Públicas	6,532	8,075	3,889	6,055	23,6	55,7
-Cooperativas	15,642	18,721	11,609	7,413	19,7	-36,1
-Personas Físicas y Comunidades de propietarios	84,880	78,002	41,551	46,118	-8,1	11,0
-Sociedades Mercantiles y otros Promotores	135,283	132,839	67,329	82,844	-1,8	23,0

Fuente: MOPTMA. Dirección General de Programación Económica y Presupuestaria.

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

	Diciembre 1.992	Diciembre 1.993	Septiembre 1.993	Septiembre 1.994	Variación 1.993/1.994
	(1)*	(2)*	(3)*	(4)*	(5)* = (4)-(3)*
1. Banco	15,72	11,57	13,64	9,95	-3,69
2. Cajas de Ahorro	14,98	12,16	13,33	10,22	-3,11
3. S.C.H.	15,59	10,87	12,96	10,50	-2,46
4. Total Entidades	15,41	11,73	13,42	10,12	-3,30

Fuente: Banco de España

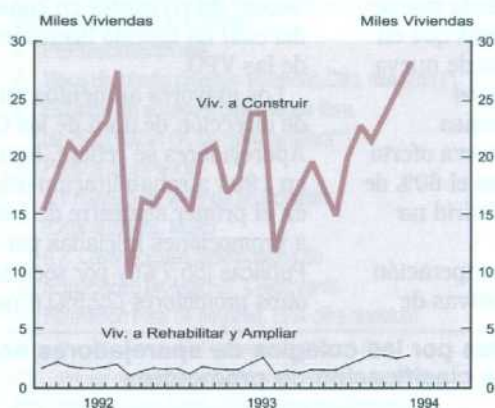
**CUADRO 7. Tipos de interés de los créditos hipotecarios.
Variación de la cuota anual para la compra de vivienda (*)**

	TAE % (1)	Tipo Nominal(**) (2)	Cuota mensual por millón (3)	Variación anual de la Cuota (4)
1.990	16,72	15,56	14,381	9,60
1.991	16,04	14,97	13,975	-2,80
1.992	15,02	14,07	13,364	-4,40
1.993	14,00	13,17	12,764	-4,50
Enero-Septiembre				
1.993	14,61	13,71	13,123	--
1.994	10,49	10,02	10,758	-18,02

(*) Cuota: incluye pagos de principal e intereses de un préstamo a 15 años

(**) Se obtiene a partir del TAE correspondiente supuestos pagos mensuales del préstamo

Fuente: Banco de España y Caja General de Ahorros de Granada.



Fuente: MOPTMA, Dirección General de Programación Económica y presupuestaria

Figura 2. Proyectos visados por los Colegios de Aparejadores

4.2. Financiación y tipos de interés.

Como se ha indicado anteriormente, el principal factor estimulante de la demanda inmobiliaria en 1993 y 1994 ha sido el descenso continuado de los tipos de interés a largo plazo practicados a la financiación inmobiliaria. Entre septiembre de 1994 y el mismo mes de 1993 el retroceso del tipo medio de interés practicado en dicho tipo de créditos fue de 3,3 puntos porcentuales, correspondiendo a los bancos el descenso más significativo (Cuadro 6). Entre enero y septiembre de 1994, el tipo medio nominal fue del 10,49%, frente al 13,71% correspondiente al mismo período de 1993.

Dicho descenso medio, que fue más de cuatro puntos en términos T.A.E. (Cuadro 7) ha supuesto un retroceso del 18,02% en la

cuota a pagar en el caso de un préstamo a 15 años, bajo el supuesto de que se mantenga constante el precio de venta de la vivienda.

El retroceso de los tipos de interés de los créditos vivienda, que se ha prolongado durante año y medio, parece haber tocado fondo en julio de 1994 puesto que, posteriormente, en Agosto y Septiembre dichos tipos de interés han experimentado aumentos muy moderados. Esta evolución se deriva de las elevaciones registradas por los tipos a largo plazo en los mercados de capitales, de forma paralela a la caída de precios de los bonos y de la deuda pública a largo plazo.

Durante el primer semestre de 1994, el crédito a la construcción y al subsector inmobiliario ha aumentado a un ritmo del 7%, ritmo ligeramente inferior al de 1993 (7,4%). Detrás de dicho total el crédito a comprador de vivienda lo ha hecho a un ritmo del 16%, mientras que los créditos a la promoción y la construcción han registrado una variación negativa.

Las Cajas de Ahorros, con un crecimiento del 11% en el periodo citado, han sido el grupo de entidades financieras que registró un aumento más destacado en el saldo vivo del crédito a la construcción. El conjunto del crédito hipotecario aumentó en 13,7% entre julio de 1994 e igual mes de 1993, superando de nuevo el aumento correspondiente al total del crédito interno al sector privado. Su participación en este último se elevó en julio de 1994 al 29,3% (26,4% en julio de 1993).

En cuanto a la financiación privilegiada con destino a las diferentes actuaciones de política de vivienda, la cuantía total de las concesiones fue de 474.500 millones de pesetas hasta agosto de 1994, el 70,5% de la cuantía total prevista para el conjunto de

1994. Los créditos concedidos corresponden a un total de 89.500 viviendas, el 67,8% de las 132.100 actuaciones previstas para este año.

El 65,7% de la financiación concedida se destinó a la promoción de nuevas VPO (régimen general y especial). Las viviendas de precio tasado, recibieron el 29,6%, resultando muy inferiores las cuantías correspondientes a la financiación de la rehabilitación y compra de suelo. La cuantía total concedida se distribuyó entre Cajas de Ahorros y Rurales (320.200 millones, el 67,5% del total), BHE (111.700 millones, 23,5%), Caja Postal (24.900 millones, 5,2%), distribuyéndose el resto entre bancos e ICO. De lo anterior se deriva que los 620.000 millones previstos en cuanto a la financiación privilegiada se van a cubrir en 1994, lo que está suponiendo un factor sustancial de mantenimiento de la demanda.

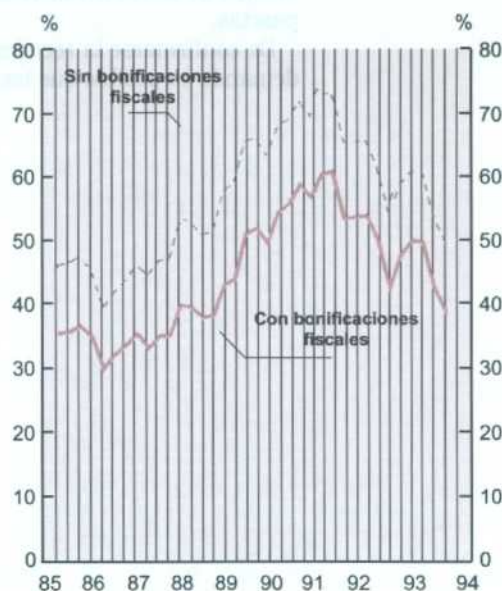
Como ya se subrayó anteriormente, la proximidad del tipo de interés de los préstamos a las condiciones de los créditos libres y de los precios máximos legales de venta de las VPO a los existentes en el mercado explica el interés de las Entidades Financieras y de los promotores por acogerse a dicha financiación, además del procedente de los compradores directos de viviendas de precio tasado.

4.3. Accesibilidad

La situación del mercado inmobiliario residencial depende estrechamente de las siguientes variables: precio de venta de las viviendas, renta familiar y tipo de interés de los préstamos, así como del tratamiento fiscal del acceso a la propiedad de la vivienda.

Por lo que se refiere a los precios de venta, ya se ha concretado que en el primer semestre de 1994 aumentaron en una proporción muy reducida, por debajo del 2%. Los aumentos salariales experimentados en la primera mitad de 1994 se han aproximado al 5%, de acuerdo con los resultados de la encuesta trimestral de salarios del INE. Como consecuencia de lo anterior, el ratio precio/renta disponible anual ha retrocedido de un promedio de 5,1 en el primer semestre de 1993 hasta 4,7 en el mismo periodo del presente año.

Por otra parte, el descenso de los tipos de interés nominales se ha aproximado a los cuatro puntos porcentuales entre 1993 y 1994 (13% en 1993, 9,5% en 1994 -enero/septiembre-). El esfuerzo neto de acceso a una vivienda libre de 75 m² útiles ha descendido desde el 51% de la renta disponible familiar en el primer semestre de 1993 hasta el 36% en el mismo periodo de 1994 (Figura 3).



Fuente: BHE

(*) En porcentaje de la renta disponible familiar. Se supone una vivienda de 75 m², que se vende al precio medio de la vivienda usada financiada por el BHE. Se considera la desgravación fiscal existente en el IRPF por compra de vivienda.

Figura 3. Accesibilidad de la vivienda libre. % Sobre ingresos brutos del pago inicial.

La mejora de la accesibilidad, esto es, el descenso experimentado entre 1993 y 1994 en el coste de acceso a una vivienda, unido al empuje que para la demanda supone el desarrollo del Plan de Vivienda 1992-95, son las variables dominantes en el mercado inmobiliario residencial de 1984. El cambio de clima económico general, visualizado en la recuperación del crecimiento en la primera parte de 1994, en la que el PIB creció a una media trimestral del 2,5%, ha supuesto otro factor estimulante.

La creación neta de hogares, según la Encuesta de Población Activa del INE, ha sido de 97.000 en los dos primeros trimestres de 1994 (67.000 en el mismo periodo de 1993), lo que supone un factor adicional de demanda. La oferta se ha adaptado gradualmente a las condiciones de los nuevos hogares, cuyos recursos difícilmente les permite acceder a viviendas libres, salvo que el precio de estas últimas no esté muy por encima de los siete millones de pesetas.

De confirmarse la recuperación de la demanda es posible que los precios

inmobiliarios residenciales pasen a registrar aumentos más notables en los próximos meses. Una expectativa de precios al alza atraerá al mercado compradores que actúan por razones de inversión. Aunque el margen es todavía muy considerable, en ausencia de elevaciones sustanciales de los tipos de interés, el principal factor que puede frenar la demanda es la presencia de un proceso rápido de subida de precios, que de nuevo expulsará del mercado a los adquirientes-usuarios, que suponen el componente más dinámico y significativo de la demanda potencial.