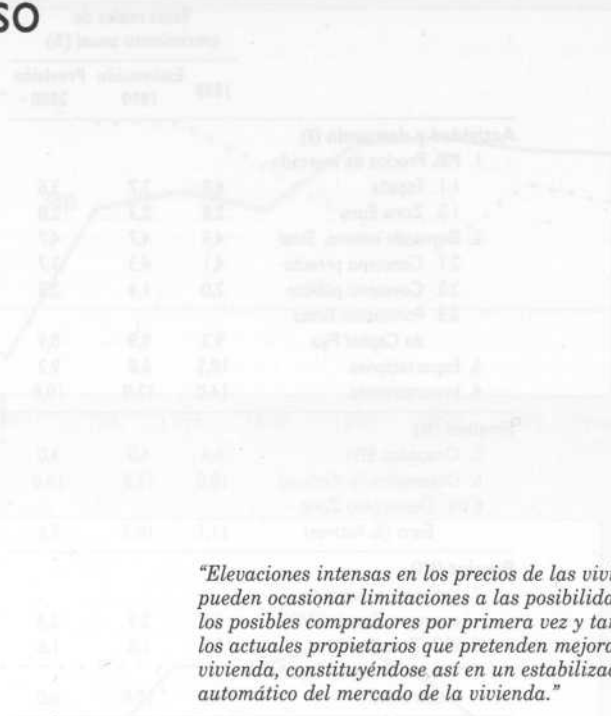


Vivienda, 1999-2000. Los tipos de interés inician su ascenso

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Presidente de la Caja General de Ahorros de Granada.



«Elevaciones intensas en los precios de las viviendas pueden ocasionar limitaciones a las posibilidades de los posibles compradores por primera vez y también a los actuales propietarios que pretenden mejorar de vivienda, constituyéndose así en un estabilizador automático del mercado de la vivienda.»

«Affordability».

Bob Pannell, *Housing Finance*, Noviembre 1999

I. INTRODUCCIÓN. EL CONTEXTO MACROECONÓMICO 1999-2000

I.1. 1999. De la incertidumbre a la euforia

El comportamiento de la economía española en 1999 se caracterizó por la persistencia de un importante ritmo de expansión. Tras crecer en un 4% en 1998, en 1999 el aumento real del PIB en España superó el 3,5%, crecimiento que se apoyó básicamente en la expansión de la demanda interna. Dentro de esta última destacó (Figura 1) la importante expansión del consumo privado y de la inversión en capital fijo, en la que fue intenso el crecimiento del componente residencial de la construcción. El aumento del PIB de la economía española volvió a situarse de nuevo en torno a punto y medio por encima

de la media de los países de la Zona Euro, de forma equivalente a 1998.

El notable ritmo de crecimiento de la actividad en España favoreció un nuevo aumento significativo del empleo. Esta circunstancia, unida a un aumento modesto de la población activa, ha impulsado una reducción importante de la tasa de desempleo, desde el 18,8% de 1998 hasta un nivel situado entre el 15,5% y el 16% de los activos en 1999. El crecimiento del empleo se ha visto también favorecido por la moderación registrada en el aumento de los salarios, que en 1999 perdieron algunas décimas de poder adquisitivo al crecer por debajo de los precios de consumo.

I.2. El retorno de los desequilibrios

La fuerte expansión de la demanda interna de la economía española en 1999,

**FIGURA I. Economía española.
Principales agregados económicos,
1998-2000**

	Tasas reales de crecimiento anual (%)		
	1998	Estimación 1999	Previsión 2000
Actividad y demanda (I)			
1. PIB. Precios de mercado			
1.1. España	4,0	3,7	3,6
1.2. Zona Euro	2,8	2,3	2,8
2. Demanda interna. Total	4,9	4,7	4,7
2.1. Consumo privado	4,1	4,3	3,7
2.2. Consumo público	2,0	1,4	2,3
2.3. Formación Bruta de Capital Fijo	9,2	9,9	8,9
3. Exportaciones	10,5	6,8	9,2
4. Importaciones	14,0	12,0	10,8
Empleo (II)			
5. Ocupados EPA	3,4	4,0	3,0
6. Desempleo (% Activos)	18,8	15,8	14,0
6.bis. Desempleo Zona Euro (% Activos)	11,1	10,2	9,6
Precios (III)			
7. Índice de precios de consumo. España(D/D)	1,4	2,9	2,4
8. IPC. Zona Euro	0,8	1,6	1,6
9. Precios Vivienda. España. Media anual	4,6	10,0	8,0
Balanza de pagos (% PIB) (IV)			
10. Saldo Balanza cuenta corriente. España	-0,2	-1,1	-2,2
11. Saldo Balanza corriente. Zona Euro	1,2	1,2	1,1
Tipos de interés (% absolutos) (V)			
<i>Zona Euro (Diciembre)</i>			
12. Tipos a 3 meses	3,20	3,45	3,75
13. Tipos a 10 años	3,86	5,20	5,70
14. Créditos hipotecarios largo plazo (TAE)	5,15	4,95	5,50
Tipo de cambio (VI)			
15. Euro/Dólar	1,17	1,02	1,12

Fuente: INE, OCDE, ACE, MOFO.

situada en torno al 5%, ha generado un espectacular aumento del déficit comercial y ha provocado en dicho año un importante déficit de balanza de pagos por cuenta corriente, en torno al -1,1% del PIB. Esta circunstancia no se producía en España desde el año 1994. Junto al déficit externo, en 1999 se aceleró la inflación, al crecer los precios de consumo en un 2,9% en tasa anual, frente al 1,4% de aumento registrado en el año precedente. Los más altos precios

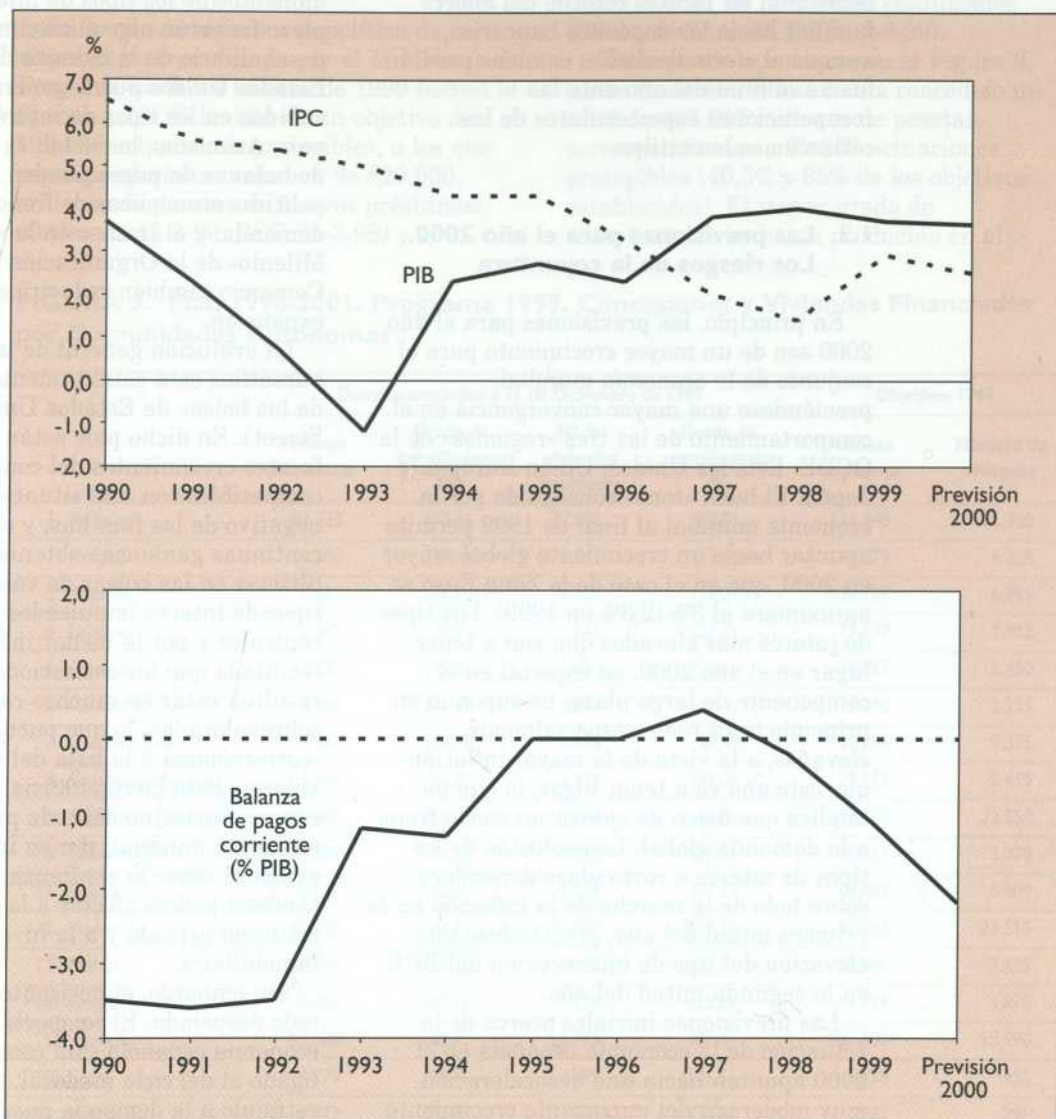
energéticos y también la alimentación contribuyeron a explicar la aceleración de los precios de consumo.

Los desequilibrios de precios y balanza de pagos han reaparecido, pues, en la economía española en 1999 (ver Figura 2). Así, mientras que España creció más de un punto por encima del conjunto de la Zona Euro, el aumento de los precios de consumo superó de forma similar al del grupo citado de países de la Unión Europea. Estos últimos registraron un superávit global de balanza de pagos corriente en 1999, frente al déficit creciente que registró España en dicha magnitud. Un mayor aumento de los precios y un déficit de balanza de pagos significativo son indicios netos de la presencia de un «recalentamiento» acusado de la demanda interna en España en 1998-99.

Los bajos tipos de interés han estimulado con fuerza la demanda de viviendas, donde el componente dominante ha pasado a ser el de los compradores de vivienda con el objetivo de mejora de la calidad de la misma. Los elevados aumentos registrados en los precios inmobiliarios han reactivado fuertemente la construcción residencial, llegando a alcanzar la construcción de nuevas viviendas en 1999 niveles no registrados en España desde los años setenta. Esta circunstancia ha encarecido significativamente los costes de producción y ha hecho reaparecer fenómenos claramente especulativos. Esta circunstancia no facilita la mejora de la competitividad de la economía española, puesto que provoca un desvío claro del ahorro hacia fines no precisamente inversores, lo que puede frenar la generación de nuevas actividades productivas. De cumplirse en el año 2000 las previsiones de la OCDE en cuanto a crecimiento y tipos de interés, las estimaciones econométricas efectuadas en el Área de Estudios de la Caja de Ahorros de Granada indican que los precios de la vivienda pueden volver a crecer en el 2000 entre un 9% y un 11% sobre los niveles ya alcanzados en 1999.

1999 fue el año de la introducción del euro en once países de la Unión Europea (Zona Euro). Dicha moneda única se mostró más débil de lo inicialmente previsto. Se mantuvo en dicho año el fuerte crecimiento de la economía de Estados Unidos (4%),

FIGURA 2. Economía española. Crecimiento y desequilibrios



Nota: En el IPC y en el PIB se recoge la variación interanual. En la Balanza de pagos se recoge la cifra absoluta del saldo en pesetas, expresada en porcentaje del PIB de España.

Fuente: INE, Banco de España.

volvió la tranquilidad a los mercados financieros, ante el fuerte apoyo a las bolsas que supuso la actuación de las autoridades monetarias en 1998. Las expectativas favorables derivadas de los cambios tecnológicos introducidos en los últimos años han permitido que en 1999 se produzcan de nuevo importantes elevaciones en las cotizaciones de las bolsas de valores. El año 1999 terminó así con un cierto clima de euforia entre los agentes económicos.

La financiación recibida por familias y empresas no financieras aumentó en España en torno al 18% en 1999, descendiendo el saldo de la financiación a las administraciones públicas. A lo largo del año se desaceleró el crédito al sector industrial y se aceleró el crédito a la construcción, destacando el fuerte dinamismo del crédito destinado a la compra de vivienda, que aumentó muy por encima del crédito destinado a la compra de

otros bienes duraderos. Los cambios fiscales facilitaron en 1999 el retorno del ahorro familiar hacia los depósitos bancarios, aunque el efecto de dichos cambios perdió fuerza al final del año ante las recuperaciones espectaculares de las cotizaciones bursátiles.

1.3. Las previsiones para el año 2000. Los riesgos de la coyuntura

En principio, las previsiones para el año 2000 son de un mayor crecimiento para el conjunto de la economía mundial, previéndose una mayor convergencia en el comportamiento de las tres «regiones» de la OCDE: Estados Unidos, Unión Europea y Japón. El buen «tono» conseguido por la economía mundial al final de 1999 permite apuntar hacia un crecimiento global mayor en 2000, que en el caso de la Zona Euro se aproximará al 3% (2,3% en 1999). Los tipos de interés más elevados que van a tener lugar en el año 2000, en especial en el componente de largo plazo, no suponen en principio tipos reales especialmente elevados, a la vista de la mayor inflación que este año va a tener lugar, lo que no implica que dejen de ejercer un cierto freno a la demanda global. La evolución de los tipos de interés a corto plazo dependerá sobre todo de la marcha de la inflación en la primera mitad del año, previéndose una elevación del tipo de intervención del BCE en la segunda mitad del año.

Las previsiones iniciales acerca de la actuación de la economía española en el 2000 apuntan hacia una desaceleración muy moderada del importante crecimiento real de la misma (3,6% podría ser el aumento del PIB), reduciéndose algo el fuerte diferencial de crecimiento entre las exportaciones y las importaciones respecto de 1999, de acuerdo con las primeras previsiones. Éstas también señalan la presencia de una nueva disminución del desempleo hasta el 14% de la población activa.

Las previsiones globales (países OCDE) para el año 2000 son, pues, de persistencia en este año de la expansión de 1998-99. Sin embargo, existen riesgos en este escenario, algunos de los cuales los ha subrayado la OCDE en sus «Perspectivas Económicas»,

publicadas en diciembre de 1999: los aumentos de los tipos de interés a corto plazo frenarán algo el crecimiento, el fuerte desequilibrio de la balanza de pagos de Estados Unidos puede generar mayores subidas en los tipos de interés en dicho país. Asimismo, los notables desequilibrios de balanza de pagos pueden conducir a políticas económicas de freno de la demanda, y el fracaso en la «Ronda del Milenio» de la Organización Mundial del Comercio también reducirá algo la expansión.

La evolución general de las cotizaciones bursátiles está estrictamente ligada a las de las bolsas de Estados Unidos (Wall Street). En dicho país están registrándose fuertes crecimientos del consumo privado, compatibles con una situación de ahorro negativo de las familias, y ello gracias a las continuas ganancias obtenidas por estas últimas en las bolsas de valores. Los bajos tipos de interés impulsados por los bancos centrales y por la menor inflación, han facilitado que las cotizaciones de bolsa resulten estar en muchos casos claramente sobrevaloradas, lo que puede dar lugar a «correcciones» a la baja del mercado de valores. Esta circunstancia puede generar consecuencias no del todo previsibles en la economía mundial, por su incidencia evidente sobre la confianza de los agentes y también podría afectar a la baja al consumo privado y a la inversión inmobiliaria.

Sin embargo, el horizonte no está del todo despejado. El comportamiento de la economía española está completamente ligado al del ciclo mundial. Cualquier nuevo estímulo a la demanda puede contribuir más a estimular el déficit externo y la inflación que a aumentar el crecimiento y el empleo, por no hablar del reforzamiento que ello puede producir en el contexto de especulación y de fuerte nivel de consumo existente. La aparente ausencia de las disciplinas macroeconómicas a que ha conducido la introducción del euro no lleva necesariamente a una economía más competitiva en el caso de España. El retorno evidente de algunos desequilibrios que se han producido en 1999 debería llevar a adoptar políticas más orientadas hacia el largo plazo y hacia la búsqueda de la sostenibilidad del crecimiento.

2. EL MARCO NORMATIVO EN 1999

En lo que se refiere a la política de vivienda instrumentada por el Ministerio de Fomento, los hitos básicos de 1999 fueron la fijación para dicho año de un objetivo de 142.000 actuaciones protegibles, a los que correspondería un volumen de 820.000 millones de pesetas de nuevos préstamos (Orden de 15-3-99, BOE 26-3-99) y el

establecimiento del 3,88% (TAE) como tipo de interés de los préstamos cualificados (Orden de 23-9-99, BOE 24-9-99).

Como puede apreciarse en la Figura 3, hasta fines de 1999 se había concedido un total de 405.917 millones de pesetas, correspondientes a 92.868 actuaciones protegibles (49,5% y 65% de los objetivos establecidos). El mayor grado de cumplimiento se había producido en el

FIGURA 3. Plan 1998-2001. Programa 1999. Concesiones y Viviendas Financiadas por Comunidades Autónomas

	Datos acumulados a 31 de Diciembre de 1999				Objetivos 1999	
	Millones de pesetas	Grado de cumplimiento (%)	Nº de viviendas financiadas	Grado de cumplimiento (%)	Millones de pesetas	Número de viviendas
1. Andalucía	81.335	(73,6)	17.085	(78,0)	110.445	21.900
2. Aragón	11.408	(35,9)	2.817	(52,5)	31.779	5.368
3. Asturias	7.221	(21,1)	1.101	(18,2)	34.192	6.055
4. Baleares	1.492	(8,6)	645	(22,1)	17.337	2.912
5. Canarias	13.532	(45,0)	2.082	(38,2)	30.057	5.450
6. Cantabria	5.432	(41,8)	1.641	(73,4)	13.010	2.235
7. Castilla y León	7.637	(18,5)	2.839	(30,4)	41.296	9.335
8. Castilla-La Mancha	13.646	(46,7)	2.495	(46,0)	29.222	5.419
9. Cataluña	46.607	(35,2)	10.142	(45,0)	132.452	22.550
10. Extremadura	13.060	(71,3)	2.928	(89,5)	18.321	3.270
11. Galicia	26.741	(66,1)	4.376	(63,5)	40.463	6.889
12. Madrid	41.782	(44,5)	25.680	(109,2)	93.882	23.515
13. Murcia	23.722	(40,3)	2.957	(39,8)	58.846	7.435
14. Rioja	6.662	(47,1)	1.355	(35,0)	14.154	3.870
15. Valencia	99.388	(92,7)	13.973	(87,4)	107.203	15.990
16. Ceuta	4.879	(89,7)	599	(131,6)	5.438	455
17. Melilla	1.373	(72,1)	153	(52,6)	1.903	291
Total	405.917	(49,5)	92.868	(65,0)	820.000	142.939

	Actuaciones a 31 de Diciembre de 1999			Objetivos 1999
	Millones de pesetas	Número de viviendas	Grado de cumplimiento (Número de viviendas) (%)	Número de viviendas
1. Viviendas protegidas de nueva construcción	338.288	43.303	(54,2)	79.901
— Para venta y alquiler	291.348	35.863	(54,0)	66.447
— Régimen especial	46.940	7.440	(55,3)	13.454
2. Adquisición viviendas existentes	35.656	5.346	(38,8)	13.790
3. Rehabilitación y suelo	31.973	44.157	(89,7)	49.248
Total	405.917	92.868	(65,0)	142.939

Fuente: Ministerio de Fomento

grupo de actuaciones de «rehabilitación y suelo» (89,7%), donde el préstamo medio unitario es menor que en la financiación para la promoción de nuevas viviendas. La cobertura menor hasta diciembre (38,8%) se produjo en el bloque de «adquisición de viviendas existentes», figura ésta que cuenta con más implantación en las grandes aglomeraciones de Madrid, y, sobre todo, de Barcelona, que en las autonomías con menor peso de la población urbana. El Ministerio de Fomento ha extendido hasta fines de febrero de 2000 el plazo para calificar o declarar como protegidas actuaciones de vivienda. La cobertura mayor en cuanto a concesiones de créditos por autonomías hasta 31 de diciembre de 1999 se había producido en las comunidades de Valencia (92,7%) y Andalucía (73,6%).

Los datos divulgados por el Ministerio de Fomento acerca de la construcción ligada a la política de vivienda (Figura 4) parecen confirmar una cierta recuperación de la construcción acogida a la protección oficial. Hasta septiembre de 1999 el total de viviendas iniciadas con ayudas públicas había crecido en un 25,6% sobre 1998, en especial en la promoción privada, puesto que la promoción pública no registró iniciaciones en el pasado año hasta septiembre. Las citadas viviendas iniciadas ligadas a la política de vivienda suponían el 13,5% de las iniciaciones, si se emplea el indicador de los visados de los Colegios de Aparejadores.

La falta de actualización de los precios máximos de venta por metro cuadrado de superficie útil de las viviendas sujetas a régimen de protección pública puede estar suponiendo un freno a la realización de nuevas promociones, a la vista del encarecimiento registrado en los costes de la construcción, circunstancia que se aprecia en especial en las ciudades con mayor encarecimiento general de dichos costes. Por otra parte, la reducción de los tipos de interés de los créditos convenidos desde octubre de 1999 contrastó con la paulatina elevación experimentada por los tipos de interés de créditos no convenidos destinados a la vivienda que, tras registrar un nivel mínimo del 4,47% en agosto de 1999, ascendieron en casi medio punto porcentual hasta diciembre del pasado año (4,94%) (Figura 5). La evolución citada implica que los créditos convenidos se están concediendo a un tipo de interés inferior en más de un punto a los tipos libres medios practicados por las entidades financieras en los créditos-vivienda, circunstancia esta que no parece haber influido en 1999 en el ritmo de concesión de nuevos préstamos. La reducción en la cuantía total de créditos concedidos a las distintas actuaciones de la política de vivienda parece mas ligada a la «alta» coyuntura del subsector de la vivienda que a una actitud restrictiva por parte de las entidades financieras en dicho tipo de prestamos.

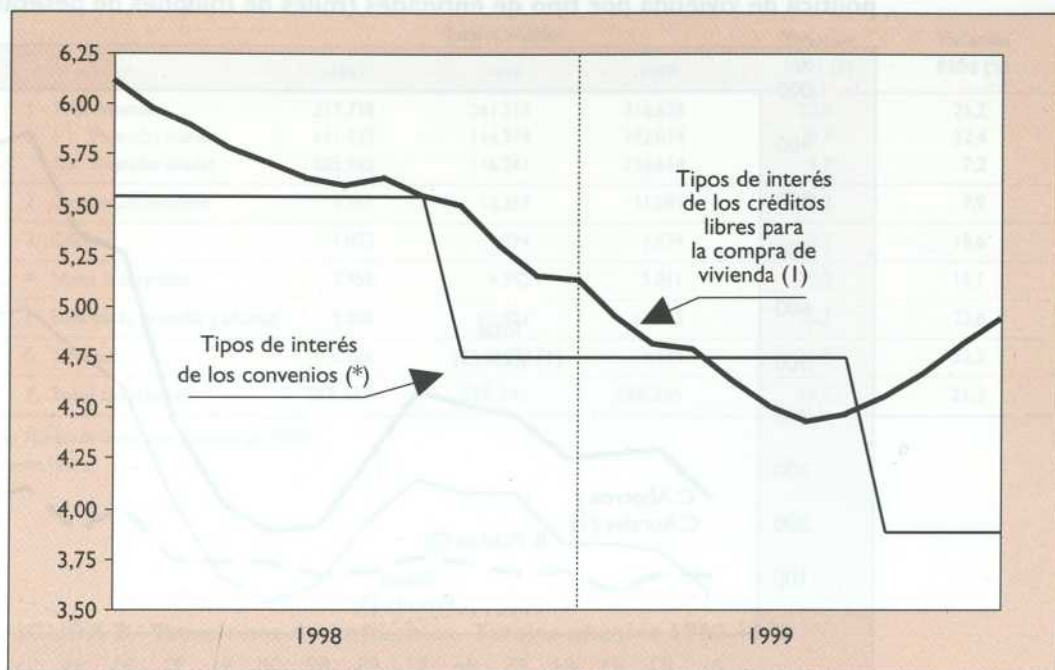
FIGURA 4. Actividad en la construcción residencial ligada a la política de vivienda

	1997 (total anual)	1998	1999 [estimación (*)]		
1. Viviendas Iniciadas con ayudas públicas	62.172	56.006	70.344	(25,6%)	Enero-Septiembre
1.1. VPO Promoción Privada. Régimen General.	39.966	40.175	52.268	(30,1%)	Enero-Septiembre
1.2. VPO Promoción Pública	1.778	3.578	—	—	
1.3. VPO Régimen Especial (promoción privada)	20.428	12.253	10.182	(-16,9%)	Enero-Septiembre
2. Viviendas. Visados de Dirección de Obra.					
Obra nueva	337.361	429.674	522.484	(21,6%)	Enero-Octubre
3. Viviendas a construir.					
Licencias municipales concedidas.	292.996	350.431	395.286	(12,8%)	Enero-Agosto
4. Cobertura aparente de la política de vivienda.					
4.1. Nuevas viviendas. Visados aparejadores (1)/(2)×100	18,4%	13,0%	13,5%		
4.2. Licencias municipales de obras (1)/(3)×100	21,2%	16,0%	17,8%		

(*) Para 1999 se hace una estimación del total anual a partir de los crecimientos interanuales correspondientes al período para el que se dispone de información.

Fuente: Ministerio de Fomento.

FIGURA 5. 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).

(I) Datos obtenidos por el Banco de España.

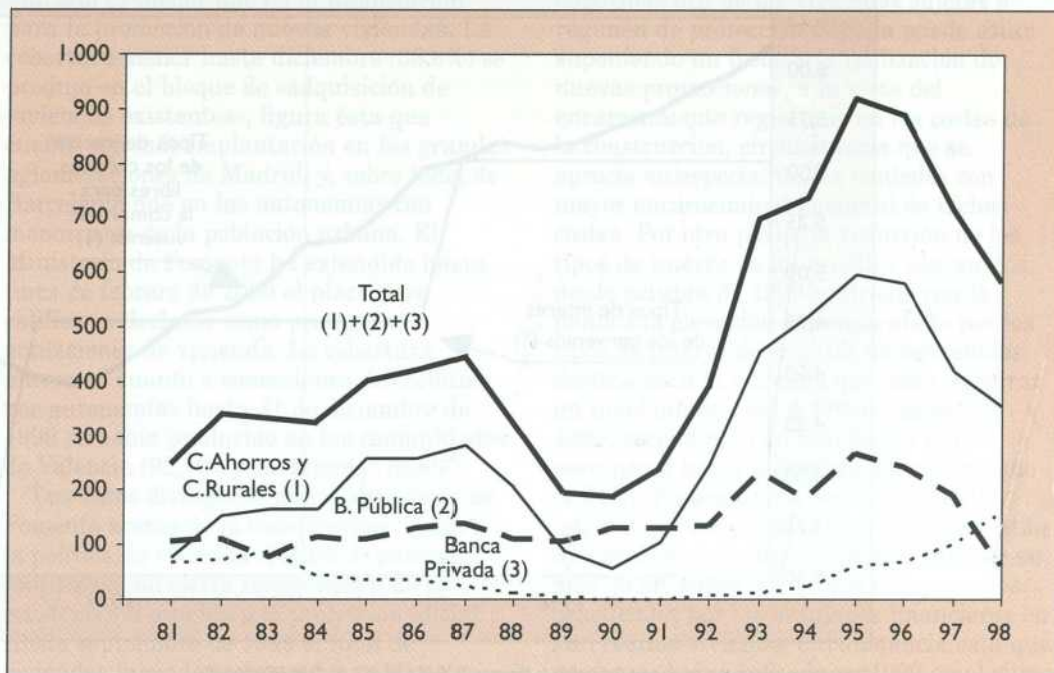
De los 405.900 millones de pesetas concedidas en 1999 a la financiación de actuaciones protegidas destaca el hecho de que ha continuado aumentando la cuota de los bancos en dicha financiación, que aportaron el 30'5% de dicho total en 1999, correspondiendo la cuota mayor a las cajas de ahorros (60%), aunque con una ligera tendencia decreciente en este último caso (Figura 6).

Al margen de las actuaciones de las Administraciones Públicas en materia de política de vivienda, puede tener alguna incidencia en el flujo de nuevos créditos la Circular del Banco de España 9/99, de 17 de diciembre, que ha modificado una anterior Circular de amplio uso, la CBE 4/91. La nueva circular entrará en vigor el primero de julio de 2000. Dicha Circular responde a la inquietud mostrada por el Banco de España respecto del fuerte crecimiento experimentado por el crédito al sector privado, circunstancia que ha coincidido con un menor volumen de provisiones por parte de las entidades crediticias, ante el notable descenso de los créditos dudosos derivados

de la coyuntura económica al alza de 1998 y 1999. El problema no son los actuales créditos dudosos, pues, sino la amplitud alcanzada por la cartera de créditos al sector privado en 1998-99.

Dentro de las modificaciones introducidas por la nueva circular del Banco de España, destacan las relativas a las definiciones del riesgo de insolvencia, cambios en el riesgo-país, variaciones en la cobertura del riesgo de insolvencia y creación de un nuevo «Fondo de Cobertura Estadística de Insolvencias» (FECEI). La circular en cuestión viene a endurecer la especificidad de cobertura aplicable a los préstamos hipotecarios, donde se penalizaría, en caso de impago, la parte de los créditos a la vivienda que superasen el 80% del valor de tasación de las mismas. La circular citada incidirá a la baja sobre los resultados de bancos y cajas y acrecentará las provisiones para insolvencias, lo que podría elevar algo los tipos de interés de los créditos a la vivienda, aunque la fuerte competencia existente entre las entidades financieras es posible que impida una traslación

FIGURA 6. Créditos concedidos a las diferentes actuaciones protegibles de la política de vivienda por tipo de entidades (miles de millones de pesetas)



Fuente: Ministerio de Fomento.

automática de los mayores costes financieros que dicha circunstancia genera.

3. MERCADO INMOBILIARIO. VENTAS, ACTIVIDAD, PRECIOS. PREVISIONES

Los datos disponibles confirman el carácter evidentemente expansivo de la coyuntura inmobiliaria de 1999 y principios del 2000. En lo que se refiere a las **ventas**, los datos de tasaciones de TINSA presentaron aumentos notables en 1999, superiores a los del año precedente. Las tasaciones totales de dicha empresa aumentaron en un 21,3% en 1999, destacando los aumentos experimentados en las tasaciones de viviendas nuevas (32,4%) y terrenos (32,2%) (Figuras 7 y 8). Las tasaciones de viviendas usadas aumentaron en un 7,2% (9,7% en 1998). Este último dato refleja directamente la venta de viviendas de segunda mano, puesto que las tasaciones de viviendas nuevas incluyen las efectuadas sobre las nuevas promociones, con

independencia de si se han vendido o no las viviendas tasadas.

Los indicadores correspondientes a la **construcción** de viviendas experimentaron en 1999 crecimientos importantes, en algún caso superiores a los registrados el año precedente. El número de **hipotecas urbanas** registradas creció en un 7,8% en enero-octubre de 1999, destacando en especial el crecimiento experimentado por las hipotecas sobre viviendas construidas, lo que indica la presencia de un aumento fuerte de las viviendas en construcción (Figura 9). La encuesta coyuntural de la construcción presentó un aumento real del 10% en la **producción** en los tres primeros trimestres de 1999, destacando sobre todo el aumento experimentado en la construcción de viviendas familiares (13,7%), superior al de los subsectores de edificación no residencial y de ingeniería civil. Los indicadores «adelantados» de las viviendas iniciadas experimentaron aumentos importantes, en especial los proyectos visados por los Colegios de Arquitectos, concretamente por el segmento de viviendas

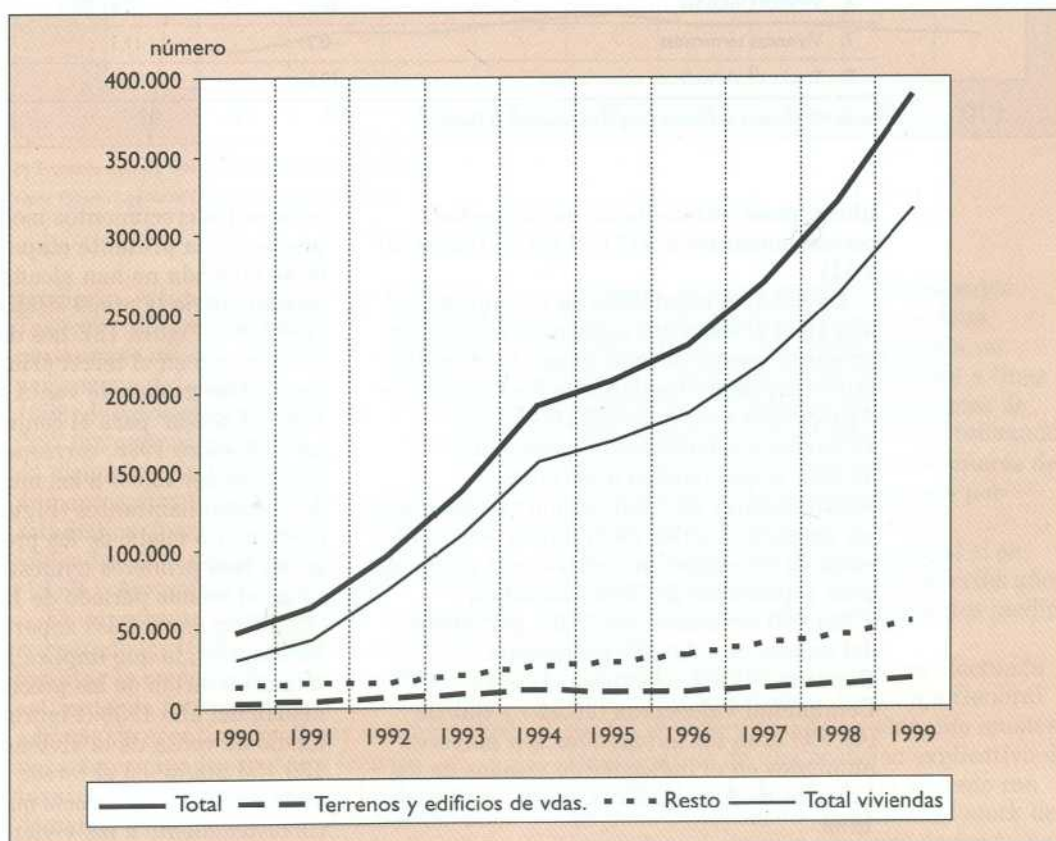
FIGURA 7. TINSAs. Tasaciones según tipología del inmueble (a). España

	Totales anuales			Variación 98/97 (%)	Variación 99/98 (%)
	1997	1998	1999		
1. Total viviendas	217.718	261.215	316.628	20,0	21,2
1.1. Viviendas nuevas	111.735	144.974	192.014	29,7	32,4
1.2. Viviendas usadas	105.983	116.241	124.614	9,7	7,2
2. Locales Comerciales	9.567	10.267	11.281	7,3	9,9
3. Oficinas	1.072	1.074	1.274	0,2	18,6
4. Naves Industriales	3.956	4.352	5.011	10,0	15,1
5. Edificios de viviendas y oficinas	9.003	10.823	13.265	20,2	22,6
6. Terrenos	2.566	3.490	4.614	36,0	32,2
7. Total tasaciones	268.665	320.341	388.585	19,2	21,3

(a) Número de valoraciones efectuadas por TINSAs.

Fuente: TINSAs.

FIGURA 8. Tasaciones de inmuebles. Totales anuales 1990-1999



Fuente: TINSAs.

FIGURA 9. Mercado inmobiliario. Principales indicadores de actividad. Variaciones interanuales (%)

Indicadores de actividad	1998/1997	1999/1998	Último dato disponible
1. Encuesta coyuntural de la construcción. Producción. (MOFO) Precios constantes.			
1.1. Total construcción	9,5	10,0	Septiembre 99
1.2. Viviendas familiares	9,5	13,7	Septiembre 99
1.2. Edificación	9,1	11,4	Septiembre 99
1.3. Obra civil	11,7	7,7	Septiembre 99
2. Hipotecas urbanas registradas			
2.1. Total	1,1	7,8	Octubre 99
2.2. Viviendas proyectadas	-0,5	21,5	Octubre 99
2.3. Viviendas construidas	0,3	5,5	Octubre 99
3. Proyectos visados Colegios Arquitectos			
3.1. Total	16,4	28,4	Septiembre 99
3.2. VPO	-14,5	-4,8	Septiembre 99
3.3. Viviendas libres	23,0	33,8	Septiembre 99
4. Proyectos visados Colegios Aparejadores (Obra nueva y rehabilitación)	25,8	21,9	Octubre 99
5. Licencias municipales de obras (Viviendas)			
5.1. Superficie a construir	21,8	13,6	Agosto 99
5.2. Viviendas a construir y a rehabilitar	18,8	12,2	Agosto 99
6. Viviendas iniciadas	26,2	32,6	Septiembre 99
7. Viviendas terminadas	-0,3	11,3	Septiembre 99
8. Stocks de viviendas en construcción	10,6	18,6	Septiembre 99

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

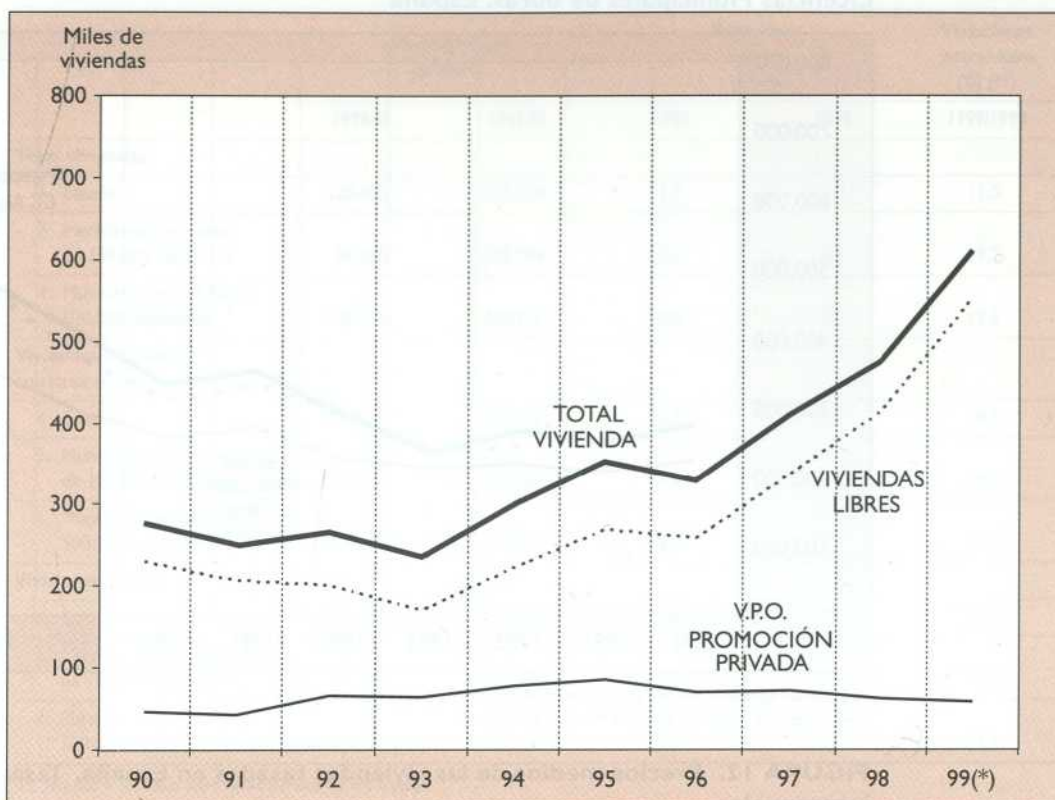
libres, pues retrocedieron los proyectos correspondientes a VPO (-4,8%) (Figuras 10 y 11).

De haberse mantenido en el conjunto del año 1999 el aumento registrado en los diez primeros meses, el total anual de viviendas iniciadas, según los datos de los Colegios de Aparejadores sería de 522.500 y las viviendas a rehabilitar ascenderían a 43.000, lo que implica unas cifras espectaculares de construcción residencial y un aumento notable de la nueva oferta. El stock de viviendas en construcción estimado para septiembre de 1999 ascendía a 1.124.000 viviendas, un 18,6% por encima del mismo mes del año precedente. Canarias (45,9%), Asturias (47,9%), Comunidad Valenciana (35,3%) y Galicia (43,5%) eran las autonomías con mayores aumentos en el indicador de visados de los Colegios de Aparejadores, hasta octubre de 1999.

La estadística de **precios de viviendas** confirmó el tono expansivo de la coyuntura,

aunque los crecimientos medios de los precios en la presente etapa alcista del ciclo de la vivienda no han alcanzado la intensidad de la etapa similar precedente (1986-90) (Figura 12). Los datos del MOFO indican que en el tercer trimestre de 1999 los precios medios de venta fueron de 133.724 pta/m² para el conjunto de España, un 11% sobre 1998, correspondiendo un aumento del 13,6% a los municipios de más de 100.000 habitantes (Figura 13). El crecimiento medio de los precios de venta en los tres primeros trimestres de 1999 sobre el mismo período de 1998 fue del 9,9% (12,2% en municipios superiores a 100.000 habitantes), lo que implica la presencia de una aceleración de los precios de venta dentro del año 1999 (Figura 14). El precio medio de venta de la vivienda usada fue de 130.153 pta/m² en el tercer trimestre de 1999, el 83,4% del precio medio correspondiente a las viviendas de nueva construcción. Los precios de las viviendas de nueva construcción en capitales de

FIGURA 10. Proyectos visados por los Colegios de Arquitectos. Totales anuales



(*) Estimación aplicando tasas de variación enero-septiembre 99/98.

Fuente: Consejo Superior de Colegios de Arquitectos de España.

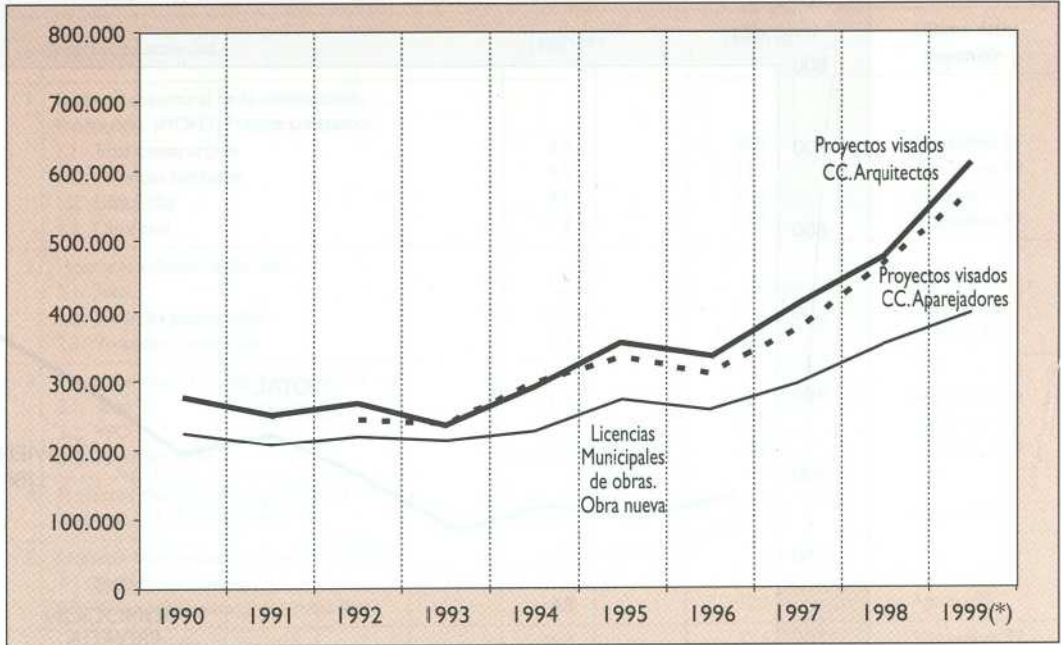
provincia, estimados por la Sociedad de Tasación, se elevaron a 197.500 pta/m², lo que supuso un aumento del 9,0% en 1999, por encima del crecimiento del 5,1% de 1998, destacando los precios de Barcelona (297.000 pta/m²) y Madrid (283.000 pta/m²) en diciembre de 1999 (Figura 15). Los aumentos mayores de 1999, según la citada estadística, fueron los de las nuevas viviendas en las capitales de Navarra (12,6%), Aragón (16,7%) y Valencia (10,8%).

El importante crecimiento de la economía registrado en 1998 y 1999 ha contribuido a facilitar la creación de nuevos empleos y a estimular la formación de nuevos hogares, además de acentuar los flujos inmigratorios para determinados trabajos (campo, invernaderos y construcción). La fuerte demanda procede, pues, de los nuevos hogares, de los inversores y de los hogares que pretenden mejorar de calidad de

vivienda, en muchos casos en viviendas situadas en puntos de la misma Área Metropolitana. Esto último provoca un aumento de la superficie destinada a fines residenciales y acentúa los problemas de infraestructuras. El proceso se ve reforzado por la presencia de unos tipos de interés de los créditos-vivienda situados muy por debajo de los aumentos de precios registrados en 1998-99, en especial si se toman los aumentos a lo largo de estos años en lugar de emplear los crecimientos medios anuales.

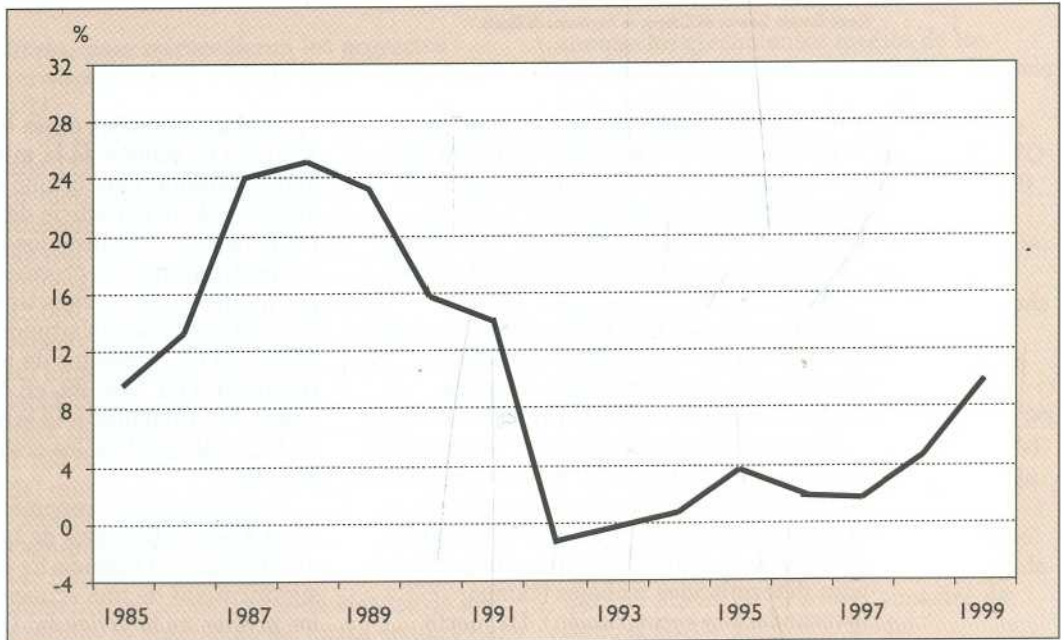
Una estimación econométrica efectuada en el Área de Estudios de la Caja General de Ahorros de Granada ha obtenido ajustes significativos de una ecuación explicativa de los precios de la vivienda. De acuerdo con un modelo neoclásico de ajuste del stock de viviendas, el alquiler implícito derivado de la tensión oferta-demanda, dado un coste de

FIGURA 11. Proyectos visados por los Colegios de Arquitectos, Aparejadores y Licencias Municipales de obras. España



(*) Estimación aplicando a 1998 las tasas de variación del período para el que se dispone de datos.
Fuente: Colegios de Arquitectos de España. Ministerio de Fomento.

FIGURA 12. Precios medios de las viviendas tasadas en España. Tasas de variación interanuales



Nota: Para 1999 la tasa de variación se refiere al período medio enero-septiembre 99/98. Para los años 1984, 1985 y 1986 se ha estimado la variación de los precios para España, aplicando las tasas de variación de los precios medios en Madrid, obtenidos por Tecnigráma.
Fuente: Ministerio de Fomento.

FIGURA 13. Precios de las viviendas (MOFO)

	Cifras absolutas (pta/m ²)		Variaciones anuales (%) (*)		Variaciones interanuales (%) (**)
	1998-III	1999-III	1997	1998	1999/1998
Total viviendas					
1. España	120.455	133.724	2,3	6,8	11,0
2. Municipios con menos de 100.000 habitantes	96.335	105.704	2,6	6,3	9,7
3. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes.	130.718	148.515	3,6	8,9	13,6
Viviendas de nueva construcción					
4. España	143.103	156.152	2,8	10,1	9,1
5. Municipios con menos de 100.000 habitantes	109.241	119.584	4,8	6,2	9,5
6. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes.	151.646	168.702	3,2	14,4	11,2
Viviendas usadas					
5. España	116.992	130.153	2,2	7,4	11,2
6. Municipios con menos de 100.000 habitantes	92.174	101.198	2,5	8,6	9,8
7. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes.	123.399	141.777	3,9	9,1	14,9

(*) Variación 4.º trimestre sobre mismo trimestre del año anterior.

(**) Variación 3.º trimestre 1999 sobre mismo trimestre de 1998.

Fuente: Ministerio de Fomento.

capital, determina un precio de equilibrio. El precio resultante depende de la renta «per cápita» de las familias a precios constantes, aproximada por el PIB por habitante, de los hogares existentes, de la alternativa a la vivienda que supone el consumo, medida a través del IPC y, sobre todo, depende del coste financiero neto derivado de la adquisición del activo-vivienda. Dicho coste de capital desciende notablemente, llegando a alcanzar niveles negativos, en los períodos de intensa elevación de los precios. La ecuación obtenida (1) para el período 1981-99 hace aparecer como muy significativos al coste de capital y a los precios de consumo, además del PIB y del «stock» de hogares.

$$(1) \ln P_{it} = -29,1 + 0,933 \ln Y_p + 1,2 \ln IPC - 0,052 \ln R_{it} + 1,632 \ln SH_{it}$$

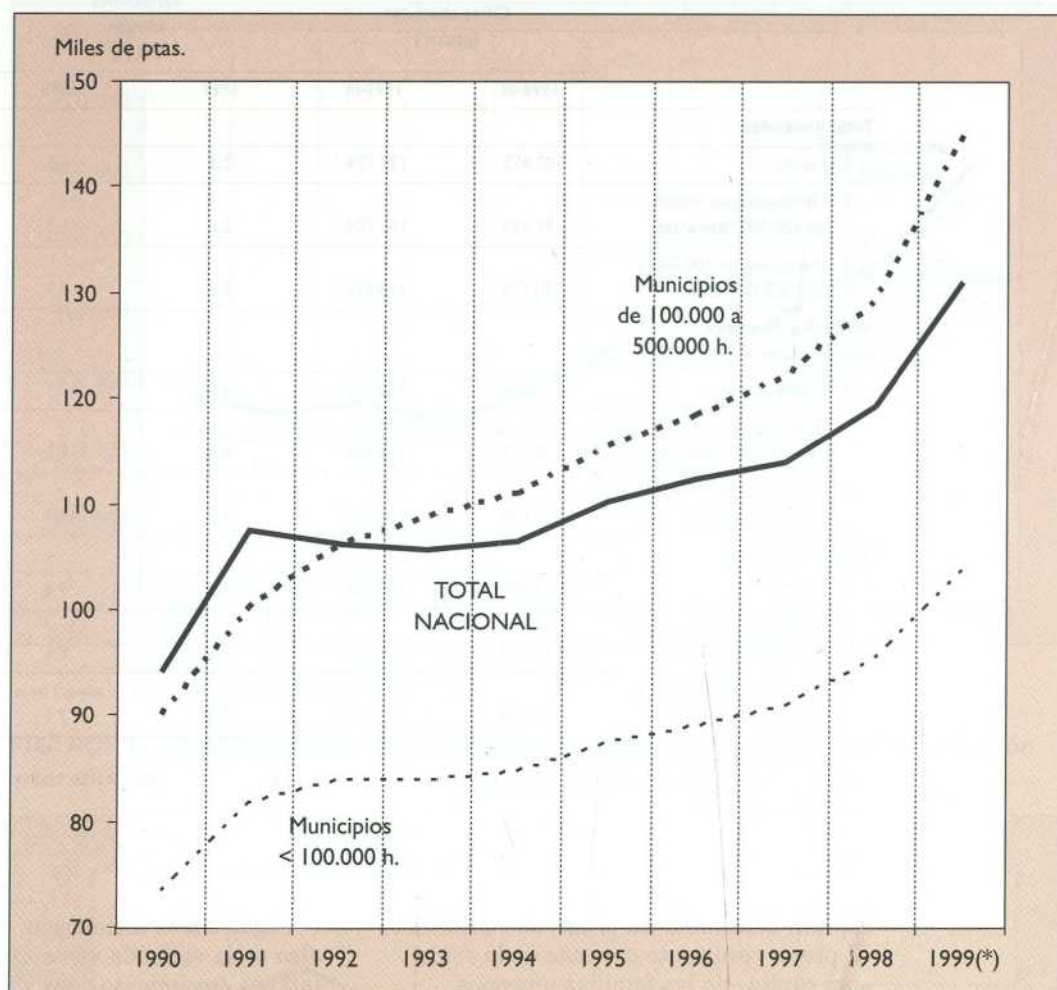
$R^2 = 0,993$, donde P_{it} son los precios de las viviendas, Y_p es el PIB por habitante, a precios constantes, IPC es el índice de

Según dicha estimación, el actual ciclo al alza de la vivienda viene explicado por el intenso crecimiento del PIB, por el aumento de los hogares que origina dicha circunstancia y, sobre todo, por el bajo coste de capital que supone el hecho de que los precios de la vivienda aumenten a un ritmo superior a de los tipos de interés de los créditos-vivienda, como ya se indicó anteriormente.

Si se utilizan las previsiones de la OCDE acerca del comportamiento de las principales variables reales para el año 2000 (crecimiento del PIB en un 3,7%, aumento del 2,4% para los precios de consumo, elevación de medio punto en los tipos de interés a largo plazo), entonces la previsión para el año 2000

precios de consumo, SH_{it} es el stock de hogares con dos períodos de desfase y R_{it} es el tipo de interés de los créditos-vivienda, corregido de aumentos de precios-vivienda y de la depreciación media de la vivienda.

FIGURA 14. Precios de las viviendas (Datos MOFO). Pesetas/m². Precios medios anuales)



(*) Estimación aplicando tasas de variación enero-septiembre 99/98.

es de un crecimiento del 11% en los precios de la vivienda. En la medida que la elevación de los tipos de interés de los préstamos resulte ser más acusada, entonces el aumento de los precios de la vivienda en el año 2000 se desenvolvería dentro de un intervalo del 9% al 10%.

4. VIVIENDA, FINANCIACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS

El contexto de la financiación a la vivienda en 1998 y 1999 ha sido el de unos tipos de interés a la baja y de una intensa

oferta de crédito procedente de las entidades financieras. Las crisis de las bolsas producidas en los mercados de capitales en la segunda mitad de 1998 dio lugar a que las autoridades monetarias facilitasen descensos notables en los tipos de interés, lo que también se vio favorecido inicialmente por los bajos ritmos de inflación vigentes.

El Banco Central Europeo fijó en 1999 un objetivo de inflación no superior al 2% en tasa interanual, procediendo a llevar el tipo de intervención al 2,5% en abril de 1999, a la vista de la situación deprimida de alguna de las principales economías nacionales de la Zona Euro.

FIGURA 15. Precios de mercado de las viviendas de nueva construcción en las capitales de provincia, por CC. Autónomas (Sociedad de Tasación, S.A.). Diciembre 1999

Comunidades autónomas	Cifras absolutas (pta/m ²)	Variaciones anuales (%)	
		1998/97(*)	1999/98(*)
1. Andalucía	136.700	6,1	10,4
2. Aragón	163.900	1,2	16,7
3. Asturias	187.300	3,7	10,6
4. Baleares	142.300	9,3	8,5
5. Canarias	154.400	10,6	8,6
6. Cantabria	179.000	3,0	5,0
7. Castilla-León	169.400	5,4	10,1
8. Castilla-La Mancha	122.400	2,6	4,4
9. Cataluña	271.400	5,6	9,4
10. Extremadura	105.700	2,3	4,0
11. Galicia	150.400	5,7	7,4
12. La Rioja	141.400	2,9	9,3
13. Madrid	283.600	4,8	8,5
14. Murcia	130.900	5,2	10,6
15. Navarra	174.500	7,0	12,6
16. País Vasco	248.300	10,8	6,8
17. Valencia	135.900	2,8	10,8
Media Nacional	197.500	5,1	9,0

(*) Variación interanual a 31 de Diciembre.

Fuente: Boletín S.T., Sociedad de Tasación, S.A.

La aceleración moderada de la inflación a lo largo de 1999 llevó al BCE a volver al 3% como tipo de intervención en noviembre de 1999, lo que coincidió con la presencia de unos tipos de interés a largo más elevados. Así, pues, desde la primavera de 1999 los tipos de interés a medio y largo plazo comenzaron a remontar, lo que acabó afectando después del verano de dicho año a los tipos practicados en los créditos a la vivienda, que aumentaron en casi medio punto porcentual en España entre agosto y diciembre de 1999 (Figura 16).

En todo caso, el tipo medio (TAE) de los préstamos-vivienda practicados por las entidades financieras en el conjunto de 1999 fue del 4'72%, casi un punto por debajo del promedio de 1998 (5'65%), lo que ha supuesto un descenso de la cuota media

a pagar por el reembolso de los citados préstamos-vivienda de un -5'65% (principal e intereses), en el caso de un préstamo a quince años y en el supuesto de compra de una vivienda del mismo precio (Figura 17). El retroceso de los tipos de interés entre diciembre de 1999 e igual mes de 1998 ha sido menos acusado (0'21 puntos porcentuales), lo que anticipa el hecho de que en el año 2000 los tipos de interés de los préstamos-vivienda podrían elevarse en torno a 0'75-1'00 puntos porcentuales.

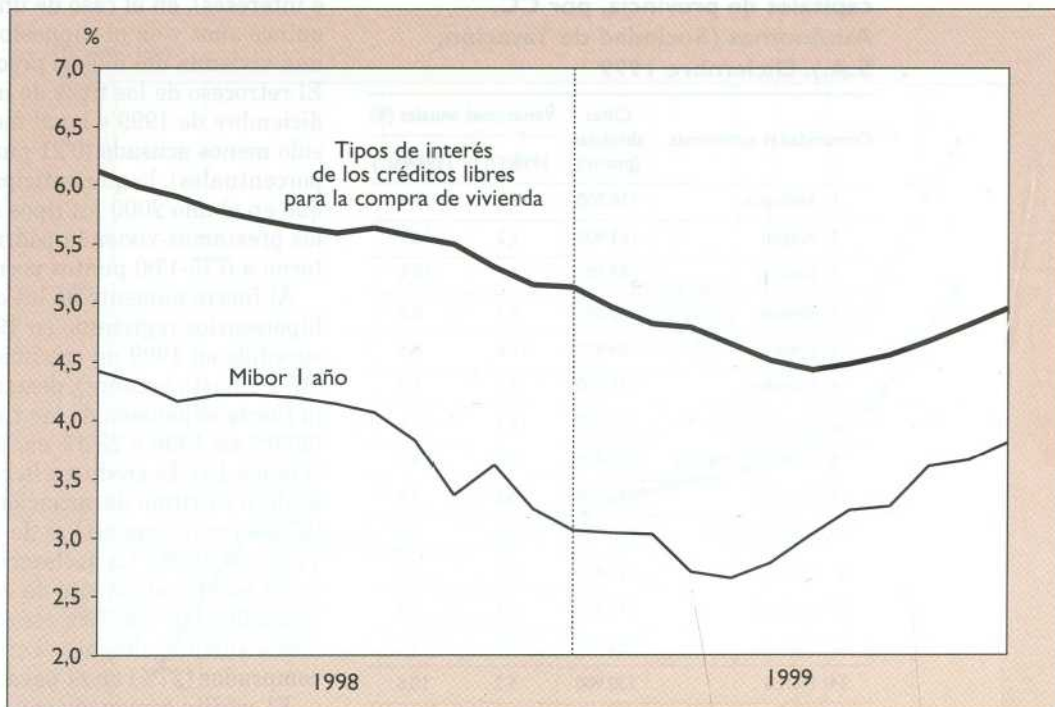
Al fuerte aumento de los créditos hipotecarios registrado en 1998 (19'2%) ha sucedido en 1999 un crecimiento similar (18'7% hasta octubre), destacando de nuevo la fuerte expansión de las Cajas Rurales (33'9% en 1998 y 23'3% en 1999) (Figura 18). El crédito a la construcción aceleró su ritmo de variación en 1999 (27'6% hasta septiembre de 1999, frente al 17'2% de 1998). La aceleración mayor tuvo lugar en el componente de «actividades inmobiliarias» (36'2%), así como también creció sustancialmente el crédito a comprador (27%) en el pasado año.

El crédito convenido entre las entidades financieras y el Ministerio de Fomento creció, en términos de saldo de crédito, en solo un 2% (4'3% en 1998) hasta septiembre de 1999, tasa ésta inferior a la del conjunto de la financiación hipotecaria e inmobiliaria, lo que implica que buena parte de los nuevos créditos concedidos no se habían desembolsado hasta la fecha citada. Las Cajas de Ahorros suponían en septiembre de 1999 el 61'9% del saldo de crédito destinado a la política de vivienda, elevándose al 35'1% en la fecha citada la participación de los bancos.

Como se ha indicado anteriormente, la circular 9/99 del Banco de España podría dar lugar a una actitud más precavida por parte de las entidades financieras ante la concesión de menos créditos hipotecarios para la promoción y compra de viviendas, aunque no se puede anticipar con rigor la actitud definitiva de las entidades citadas durante el año 2000.

5. ACCESIBILIDAD A LA VIVIENDA

Entre 1991 y 1998 retrocedió el esfuerzo medio de acceso a la vivienda media (75 m²

FIGURA 16. Tipos de interés de los créditos-vivienda. Media de las entidades financieras y MIBOR a un año

Fuente: Banco de España.

FIGURA 17. Tipos de interés de los créditos hipotecarios. Cuota a pagar (*)

	T.A.E. (%) (1)	Tipo Nominal (%) (**) (2)	Cuota mensual por millón (3)	Variación anual de la cuota (%) (4)
Tipos medios anuales				
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
Diciembre				
1998	5,15	5,03	7.925	—
1999	4,94	4,83	7.820	-1,32

(*) 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 18. Créditos hipotecarios y Financiación a la construcción

	Cifras absolutas (miles de millones pta.)		Tasas interanuales (%)	
	1998 diciembre	1999 (**) Noviembre	1998 (diciembre/diciembre)	1999 (**) (nov/nov)
1. Saldo vivo de créditos hipotecarios. Total (*)	29.051	34.006	19,2	19,8
1.1. Bancos	11.368	13.568	18,2	18,4
1.2. Cajas de Ahorros	15.456	17.902	20,2	19,6
1.3. Cajas Rurales	1.637	1.971	33,9	23,3
2. Financiación a la construcción por tipo de prestatario. Total	28.029	32.885	17,2	27,6
2.1. Personas físicas	20.405	23.701	18,3	27,0
2.2. Actividades inmobiliarias	3.012	3.707	12,9	36,2
2.3. Construcción	4.613	5.477	15,7	24,5
3. Financiación privilegiada. Total	3.640	3.682	4,3	2,0
3.1. Bancos	1.261	1.294	4,1	2,3
3.2. Cajas de Ahorros	2.273	2.279	4,3	1,8
3.3. Cajas Rurales	107	109	6,4	3,1

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

(**) La Financiación a la Construcción y la Financiación Privilegiada se refieren a Septiembre.

Fuente: B.E. y Asociación Hipotecaria Española.

útiles, precios medios por metro cuadrado del Ministerio de Fomento) por parte de la teórica familia monosalarial que ganase el salario medio bruto estimado por la Encuesta Trimestral de Salarios del INE, (2'7 millones de pesetas al año en el tercer trimestre de 1999). La elevación de la relación precio de la vivienda/salario anual se produjo por primera vez en ocho años en 1998, lo que confirmó la recuperación de la demanda. Sin embargo, el esfuerzo bruto de acceso retrocedió en 1998, a pesar de la elevación de los precios de la vivienda, como consecuencia del nuevo descenso experimentado por los tipos de interés de los préstamos libres a la vivienda (Figura 19).

En 1999 continuó elevándose la relación precios de la vivienda/salario anual, pasando de una media de 4'15 en los tres primeros trimestres de 1998 hasta una media de 4'47 en el mismo periodo de 1999. El esfuerzo bruto de acceso sobre la renta disponible fue del 33'01% en la media de los nueve primeros meses de 1999, ligeramente superior al 32'82% del mismo periodo de 1998. El esfuerzo de acceso ascendió ligeramente en los tres primeros trimestres de 1999, al acentuarse la relación precio de la vivienda/salario anual, aunque todavía

los bajos tipos de interés contrarrestaron en el pasado año el alza derivada de dicha elevación. Es posible que el aumento de los tipos de interés del cuarto trimestre de 1999, de haber estado acompañado de unos precios de venta nuevamente al alza, haya producido en 1999 una elevación del esfuerzo medio de acceso por primera vez después de 1991, aunque dicho esfuerzo relativo todavía quede distante del valor alcanzado dicho año.

El esfuerzo medio preciso en el tercer trimestre de 1999 para acceder a una vivienda era del 32'3% de la renta familiar. Dicho esfuerzo era la media de una amplia pluralidad de situaciones según las distintas autonomías, oscilando el porcentaje citado entre el 40'88% de Cataluña, (40'57% en Madrid-autonomía) el 44'82% de Canarias, por el lado de las autonomías en las que resulta mas gravoso el acceso a la vivienda y el 21'08% de Extremadura y el 23'1% de Castilla-La Mancha, que son las autonomías donde dicho esfuerzo resulta relativamente inferior (Figura 20).

La accesibilidad de la vivienda se refiere a la familia media y a los precios medios de venta. Si se analizan, por ejemplo, las posibilidades de una familia monosalarial

FIGURA 19. Accesibilidad de la vivienda existente en España. Ministerio Fomento

	Precio medio de la vivienda - M.º FOMENTO - miles de pta	Renta disponible familiar anual miles de pta	Tipo de interés medio de los préstamos a comprador	Relación precio/ingresos familiares	Esfuerzo bruto en % sobre renta familiar
	(1)(a)	(2)(b)	(3)(c)	(4) = (1)/(2)	(5)
1985	3.084,91	1.221,60	14,29	2,53	32,77
1986	3.828,37	1.360,80	13,53	2,81	35,12
1987	4.751,01	1.402,80	12,84	3,39	40,80
1988	5.938,65	1.544,62	12,51	3,84	45,51
1989	7.322,31	1.633,36	13,84	4,48	56,85
1990	8.466,30	1.772,92	15,56	4,78	65,93
1991	9.678,87	1.906,96	14,97	5,08	68,09
1992	9.549,18	2.050,49	14,08	4,66	59,77
1993	9.510,30	2.180,90	13,17	4,36	53,45
1994	9.577,26	2.284,40	9,95	4,19	43,14
1995	9.913,95	2.387,42	10,52	4,15	44,11
1996	10.097,73	2.496,58	9,06	4,04	39,53
1997	10.254,60	2.582,27	6,70	3,97	33,63
1998	10.731,42	2.641,42	5,51	4,06	31,89
1999		2.699,53	4,60	0,00	31,97
1998-I	10.397,52	2.490,72	5,84	4,17	33,47
II	10.627,02	2.527,92	5,56	4,20	33,10
III	10.840,95	2.658,37	5,45	4,08	31,89
IV	11.060,10	2.888,66	5,19	3,83	29,43
1999-I	11.306,79	2.543,04	4,86	4,45	33,44
II	11.684,07	2.582,89	4,54	4,52	33,32
III	12.035,16	2.719,16	4,39	4,43	32,27

(a) Se considera una superficie media por vivienda de 75 m² útiles, es decir, 90 m² construidos (coeficiente corrector de 1,20), y se supone que el plazo de los préstamos es de 15 años, y que su cuantía no sobrepasa el 80% del precio de venta.

(b) Ingresos de una familia con un solo perceptor. Se toma como ingreso el salario medio por persona ocupada, dato procedente de la Encuesta de Salarios del I.N.E.

(c) Tipo nominal anual medio de Banco de España, para vencimientos mensuales.

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

que gana 150.000 pta/mes, el precio máximo accesible para esta última es de algo más de ocho millones de pesetas, el 67'67% del precio medio de la vivienda existente (11'8 millones de pesetas). Una familia con dichos ingresos requiere ayuda pública a todas luces para acceder al disfrute de la vivienda, ayuda todavía más necesaria si la familia en cuestión reside en las áreas más urbanas, donde los precios existentes superan ampliamente los accesibles para los nuevos hogares (Figura 21).

6. CONCLUSIONES

La alta coyuntura inmobiliaria de 1998-99, estimulada por el alto crecimiento de la demanda interna, el empleo y los bajos tipos de interés, ha dado lugar a nuevos e importantes aumentos en los precios de la vivienda en dicho trienio. Los aumentos citados no han alcanzado aún la intensidad de los registrados en la etapa cíclica similar precedente, correspondiente al periodo 1986-91. Los tipos de interés reales precisos para acceder a la vivienda fueron negativos

FIGURA 20. Accesibilidad de la vivienda existente en España. Datos por Comunidades Autónomas. Ministerio de Fomento. 3.º trimestre 1999

COMUNIDAD AUTÓNOMA	Precio medio de la vivienda existente - M.º FOMENTO - miles de pta (1)(a)	Renta disponible familiar anual miles de pta (2)(b)	Tipo de interés medio de los préstamos a comprador -B.E.- (3)(c)	Relación precio/ingresos familiares (4) = (1)/(2)	Esfuerzo bruto en % sobre renta familiar (5)
ANDALUCÍA	8.952,93	2.517,49	4,39	3,56	25,93
ARAGÓN	9.821,07	2.631,19	4,39	3,73	27,21
ASTURIAS	11.052,18	3.006,01	4,39	3,68	26,80
BALEARES	14.799,24	2.407,24	4,39	6,15	44,82
CANARIAS	12.533,49	2.257,07	4,39	5,55	40,48
CANTABRIA	11.795,04	2.676,00	4,39	4,41	32,13
CAST.-LA MANCHA	7.267,32	2.295,20	4,39	3,17	23,08
CAST. Y LEÓN	11.121,75	2.674,37	4,39	4,16	30,32
CATALUÑA	15.380,01	2.742,74	4,39	5,61	40,88
C. VALENCIANA	8.816,13	2.387,34	4,39	3,69	26,92
EXTREMADURA	6.529,50	2.257,82	4,39	2,89	21,08
GALICIA	9.282,42	2.494,72	4,39	3,72	27,13
MADRID	17.738,55	3.163,97	4,39	5,61	40,87
MURCIA	7.182,99	2.122,15	4,39	3,38	24,68
NAVARRA	12.639,96	2.964,92	4,39	4,26	31,08
PAIS VASCO	17.942,76	3.361,42	4,39	5,34	38,91
RIOJA	10.362,33	2.309,86	4,39	4,49	32,71
MEDIA NACIONAL	12.035,16	2.719,16	4,39	4,43	32,27

(a) Se considera una superficie media por vivienda de 75 m² útiles, es decir, 90 m² construidos (coeficiente corrector de 1,20), y se supone que el plazo de los préstamos es de 15 años, y que su cuantía no sobrepasa el 80% del precio de venta.

(b) Ingresos de una familia con un solo perceptor. Se toma como ingreso el salario medio por persona ocupada, dato procedente de la Encuesta de Salarios del I.N.E.

(c) Tipo nominal anual medio de Banco de España, para vencimientos mensuales.

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

(empleando como deflactor al precio de la vivienda) en 1986-90 y en 1998-99. Todavía queda margen para que en el año 2000 tengan lugar elevaciones en los precios de la vivienda superiores a las rentas salariales (Figura 22).

Los mayores precios de la vivienda, unidos a los más altos tipos de interés, pueden acentuar el citado problema de la accesibilidad a la vivienda en este año, lo que justifica, no solo que la política de vivienda mantenga una presencia notable,

sino que ésta última se concentre cada vez mas en los nuevos hogares y que emplee al parque de viviendas existente como elemento integrante de la oferta, reforzando de este modo a la oferta a precio asequible procedente de las nuevas iniciaciones de VPO. La nueva circular del Banco de España que va a entrar en vigor en julio de 2000 refleja la preocupación de dicha institución por el alcance que podría revestir un cambio en la coyuntura inmobiliaria.

FIGURA 21. Vivienda: Precio máximo accesible con un salario de 150.000 Pta

	Renta disponible familiar anual miles de pta (1)(a)	33% renta disponible familiar miles de pta (2)	Tipo de interés medio de los préstamos a comprador (3)(b)	Préstamo máximo accesible miles de pta (4)	Precio máximo accesible miles de pta (5)(c)	Precio medio de la vivienda - M.º FOMENTO - miles de pta (6)(d)	Relación precio máximo accesible/ precio de la vivienda (%) (7)=(5)/(6) x 100
1990	1.257,06	414,83	16,72	2.275,48	2.844,35	8.466,30	33,60
1991	1.336,16	440,93	16,04	2.497,09	3.121,36	9.678,87	32,25
1992	1.420,09	468,63	15,02	2.787,55	3.484,44	9.549,18	36,49
1993	1.488,25	491,12	14,00	3.073,18	3.841,48	9.510,30	40,39
1994	1.562,63	515,67	10,42	3.905,00	4.881,25	9.577,26	50,97
1995	1.639,01	540,87	11,04	3.956,84	4.946,05	9.913,95	49,89
1996	1.699,34	560,78	9,45	4.488,22	5.610,27	10.097,73	55,56
1997	1.733,31	571,99	6,91	5.332,94	6.666,17	10.254,60	65,01
1998	1.767,60	583,31	5,65	5.891,54	7.364,42	10.731,42	68,62
1999	1.800,00	594,00	4,70	6.385,00	7.981,25	11.793,83	67,67

(a) Se arranca de un salario mensual de 150.000 ptas. para 1999, y para el resto de años se ha tenido en cuenta el crecimiento medio anual del IPC para actualizar la serie.

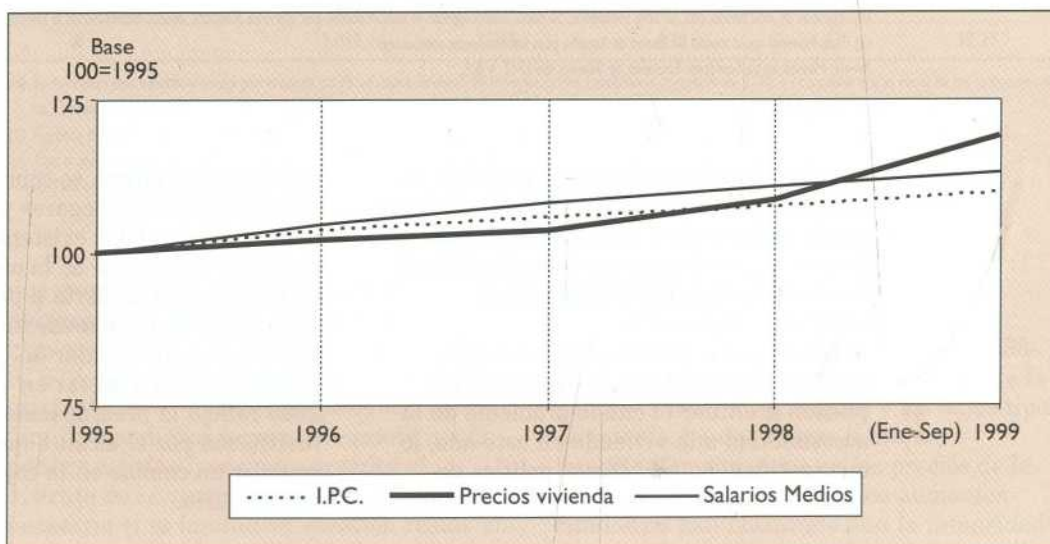
(b) Tipo de interés de mercado (TAE de entidades bancarias, Banco de España).

(c) Vivienda financiada con un préstamo que cubre el 80 % del precio de venta a un plazo de 15 años, y se destina 1/3 de los ingresos al pago del préstamo.

(d) Se considera una superficie media por vivienda de 75 m² útiles, es decir, 90 m² construidos (coeficiente corrector de 1,20). El precio medio de 1999 se ha estimado aplicando al total de 1998 la tasa de variación del promedio Enero-Septiembre de 1999 sobre mismo periodo de 1998.

Fuente: Ministerio de Fomento y B.E.

FIGURA 22. Precios viviendas, salarios, IPC. Base 100=1995



- Precio de las viviendas: serie Ministerio de Fomento para el conjunto de viviendas, ptas./año.
- Ingresos familiares: serie de salarios nominal anual por persona ocupada, Encuesta Trimestral de Salarios.
- Precios de Consumo: medias anuales del Índice General de Precios del INE.

Fuente: INE, Ministerio de fomento, Banco de España.