

## La entonada coyuntura inmobiliaria de los primeros meses del año 2000

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Presidente de la Caja General de Ahorros de Granada.

### INTRODUCCIÓN

La economía española ha mantenido, en los primeros meses de 2000, un ritmo de crecimiento acentuado, en el que ha desempeñado un papel importante la aceleración registrada por las exportaciones. Las bolsas de valores están registrando comportamientos irregulares, muy ligados a las peripecias de los títulos de las empresas ligadas a las nuevas tecnologías.

En este contexto, caracterizado además por un aumento rápido en los tipos de interés a corto plazo y unos tipos a largo que han tenido un aumento medio menos acusado, la demanda de vivienda parece haber mantenido fuerza suficiente como para que continuasen acelerándose los precios de las viviendas y, sobre todo, para que creciesen notablemente los nuevos proyectos inmobiliarios. El esfuerzo de acceso a la vivienda puede llegar a alcanzar en la segunda mitad de 2000 niveles no obtenidos desde hace ya algunos años, ante unos precios inmobiliarios que crecen muy por encima de los precios de consumo y de los salarios.

“La comprensión de la dinámica de los precios de la vivienda puede arrojar alguna luz sobre alguno de los episodios macroeconómicos del último cuarto de siglo en Europa.”

M. IACOVIELLO, *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*. BCE, Working Paper, n.º 18.

### I. LA COYUNTURA ECONÓMICA DE LA PRIMERA MITAD DEL AÑO 2000

La economía española ha mantenido en el año 2000 la tónica de notable crecimiento experimentada en el año precedente, al menos durante el primer trimestre y parte del segundo. La aceleración del crecimiento de las exportaciones registrada en el último trimestre de 1999 se ha mantenido en el año 2000, lo que ha compensado el tono menos dinámico de la demanda interna.

La fuerza de la demanda global, junto a la devaluación del euro y los más altos precios del petróleo, han mantenido elevado el déficit corriente de balanza de pagos en España y también ha continuado situado en torno al 3% el crecimiento de los precios de consumo, un punto por encima de la media de los países de la Zona Euro. Los tipos de interés han mantenido en 2000 el perfil alcista iniciado en 1999, en especial en los tipos a corto y medio plazo, aproximándose al 5% los tipos del interbancario a un año en mayo de 2000. Las cotizaciones de los mercados bursátiles experimentaron en abril de 2000 una intensa corrección bajista, a la que ha sucedido un perfil irregular en

el mes de mayo, derivado de las fluctuaciones emanadas de la bolsa de Nueva York. La elevación registrada en los tipos de interés de Estado Unidos y los ajustes a la baja experimentados en los precios de las acciones de las empresas más identificadas con las nuevas tecnologías han arrojado incertidumbres acerca de la posibilidad de mantener un ritmo de crecimiento tan elevado en la segunda mitad del año 2000.

El déficit corriente de balanza de pagos y la ubicación del crecimiento del IPC en las proximidades del 3% interanual han sido los datos dominantes de la coyuntura económica española del comienzo del año 2000. Por otra parte, la Encuesta de Población Activa del INE, nuevamente cambiada de metodología, ha seguido registrando un aumento intenso del empleo (5,3%) y un nuevo descenso del desempleo (15% de los activos en 2000. I, frente al 17% de 1999. I). El aumento del empleo en términos interanuales volvió a ser espectacularmente más elevado en la construcción (12%) que en el resto de actividades en el primer trimestre de 2000.

En abril de 2000, los tipos medios de interés a corto plazo fueron del 3,734%

(1,051 puntos porcentuales sobre abril de 1999), los tipos a un año alcanzaron el 4,36% (1,6 puntos porcentuales sobre 1999) y los tipos a largo plazo, concretamente los de la deuda pública a diez años, alcanzaron el 5,45%, 1,35 puntos sobre abril de 1999, aunque en este caso se ha producido una disminución respecto de los más altos tipos alcanzados en enero de 2000.

La Comisión Europea, en sus previsiones de primavera, ha recogido la posibilidad de que el crecimiento del PIB de la Zona Euro se acelerase desde el 2,3% de 1999 hasta el 3,4%, previendo para España una nueva aceleración, desde el 3,7% hasta el 3,8% (Figura 1). Posteriormente, la OCDE ha anticipado un crecimiento del 4,3% para la economía española en el presente año.

El mayor crecimiento de la economía española descansaría, según la Comisión Europea, en la aceleración de las exportaciones (10,4% en 2000, frente al 8,5% de 1999) y también en un menor aumento de las importaciones en el presente año. La Comisión prevé una desaceleración del aumento del IPC en el caso de la economía española, pero también ha anticipado un nuevo aumento de los déficits comercial y corriente de su balanza de pagos.

**FIGURA 1. Economía española y Zona Euro. Tasas reales de crecimiento anual**

	1999		Previsión 2000	
	Zona Euro	España	Zona Euro	España
1. PIB, precios constantes.....	2,3	3,7	3,4	3,8
2. Consumo privado.....	2,6	4,4	2,7	3,8
3. Consumo público.....	1,3	1,8	1,2	1,7
4. Formación Bruta de capital fijo.....	5,0	8,3	5,6	7,2
4.1. Construcción.....	3,4	8,3	3,2	6,5
4.2. Bienes de equipo.....	6,6	8,4	8,1	8,3
5. Demanda interna.....	2,9	4,9	3,1	4,2
6. Exportaciones.....	4,1	8,5	8,5	10,4
7. Menos: Importaciones.....	6,0	12,6	7,9	11,5
8. Empleo.....	1,4	3,4	1,4	2,8
9. Desempleo (% Activos).....	10,0	15,8	9,2	13,8
10. IPC (media anual) (armonizado).....	1,2	2,8	1,8	2,5
11. Balanza de Pagos				
11.1. Balanza comercial.....	2,0	-4,6	1,8	-5,6
11.2. Balanza por cuenta corriente.....	0,5	-1,8	0,4	-2,4
12. Salarios por persona ocupada.....	2,2	2,4	2,5	2,9

Fuente: European Economy. Supplement A, "Economic Trends" Abril 2000.

**FIGURA 2. Plan 1998-2001. Programa 2000**  
**Concesiones por Comunidades Autónomas. Objetivos**

	Importe máximo (mill. ptas.)				Variación
	1999	(%)	2000	(%)	2000/1999
1. Andalucía.....	110.445	(13,5)	109.155	(13,3)	-1,2
2. Aragón.....	31.779	(3,9)	33.954	(4,1)	6,8
3. Asturias.....	34.192	(4,2)	30.438	(3,7)	-11,0
4. Baleares.....	17.337	(2,1)	18.268	(2,2)	5,4
5. Canarias.....	30.057	(3,7)	37.233	(4,5)	23,9
6. Cantabria.....	13.010	(1,6)	12.296	(1,5)	-5,5
7. Castilla y León.....	41.296	(5,0)	37.757	(4,6)	-8,6
8. Castilla-La Mancha.....	29.222	(3,6)	30.140	(3,7)	3,1
9. Cataluña.....	132.452	(16,2)	133.540	(16,3)	0,8
10. Extremadura.....	18.321	(2,2)	15.164	(1,8)	-17,2
11. Galicia.....	40.463	(4,9)	40.243	(4,9)	-0,5
12. Madrid.....	93.882	(11,4)	101.088	(12,3)	7,7
13. Murcia.....	58.846	(7,2)	49.610	(6,1)	-15,7
14. Rioja.....	14.154	(1,7)	15.240	(1,9)	7,7
15. Valencia.....	107.203	(13,1)	112.828	(13,8)	5,2
16. Ceuta.....	5.438	(0,7)	1.673	(0,2)	-69,2
17. Melilla.....	1.903	(0,2)	1.372	(0,2)	-27,9
<b>Total.....</b>	<b>820.000</b>	<b>(100,0)</b>	<b>820.000</b>	<b>(100,0)</b>	<b>0,0</b>

Fuente: Ministerio de Fomento.

La Comisión prevé cierto riesgo de "recalentamiento" en las economías de algunos de los países integrantes, puesto que no hay una política monetaria aplicable a nivel de cada país individual. Los países en dicha situación serían Irlanda, Finlandia, Holanda, Portugal y España. Los principales factores de riesgo para el conjunto de la economía comunitaria serían los ligados a un posible aterrizaje "abrupto" de la economía norteamericana, asociado con una fuerte corrección a la baja en el mercado de valores. También incidiría el posible aumento del déficit corriente de la balanza de pagos de Estados Unidos. Los mas elevados precios del petróleo, que se han duplicado respecto del nivel mas reducido que alcanzaron en diciembre de 1998 y las posibles elevaciones al alza en los tipos de interés a largo plazo, son los principales factores de riesgos para la economía de la Unión Europea, aunque se considera limitado su posible impacto negativo sobre la inversión.

## 2. EL MARCO NORMATIVO DE LA VIVIENDA

Entre las novedades normativas que afectan a la vivienda destacan las relativas al establecimiento de una nueva fórmula de cálculo del mibor a un año, el esquema global de financiación de las actuaciones protegibles en materia de política de vivienda en el año 2000 y la implantación de la Ley de Ordenación de la Edificación.

La Orden de 1-12-99 (BOE de 4-12-99) ha establecido una nueva fórmula de cálculo para el índice de referencia del tipo de interés del mercado interbancario a un año (mibor), tipo de interés que ha dejado de tener la consideración de tipo de referencia oficial del mercado hipotecario. La nueva fórmula se aplicará a los préstamos hipotecarios vivos y concertados con anterioridad a la entrada en vigor de la Orden citada (1-1-2000).

La Orden de 23-3-00 (BOE de 7-4-00) ha establecido el volumen de préstamos

cualificados a convenir con entidades de crédito para cubrir el ejercicio del 2000 dentro del Plan de Vivienda 1998-2001. La cuantía global de la financiación es de 820.000 millones de pesetas, cifra idéntica a la del año precedente, de la que se han establecido objetivos territoriales para 780.000 millones de pesetas, ampliables al total anteriormente citado en el caso de que se requiera una mayor disponibilidad de préstamos cualificados (Figura 2). El hecho de que los costes de la construcción hayan aumentado sustancialmente en 1999 implica, pues, que la política de ayudas directas a la vivienda a través de la VPO va a tener un menor alcance en 2000 que en el año precedente. Los últimos datos disponibles revelan, sin embargo, que la cobertura de los objetivos establecidos para el ejercicio de 1999 han quedado lejos de cubrirse (Figura 3 y Figura 4), por lo que el signo efectivo de la política de vivienda en

este año dependerá del ritmo de ejecución de los objetivos.

Como ha sucedido, en general, en anteriores periodos de auge inmobiliario, la vivienda protegida ha sido desplazada por la vivienda libre en 1999 y primeros meses de 2000. Aunque en 1999 aumentaron las iniciaciones de VPO gracias al comportamiento más dinámico del componente del Régimen General, la presencia de dicho tipo de viviendas en el total de nuevas viviendas iniciadas ha descendido hasta alcanzar unos niveles muy reducidos en los últimos años (Figura 5).

El tercer cambio destacado en el marco general de la política de vivienda lo ha supuesto la entrada en vigor en la primera semana de mayo de la Ley de Ordenación de la Edificación (LOE), ley 38/1999 de 5 de noviembre (BOE 6.11.99). El objetivo de la norma citada es el de regular el proceso de la edificación, fijando las funciones de los

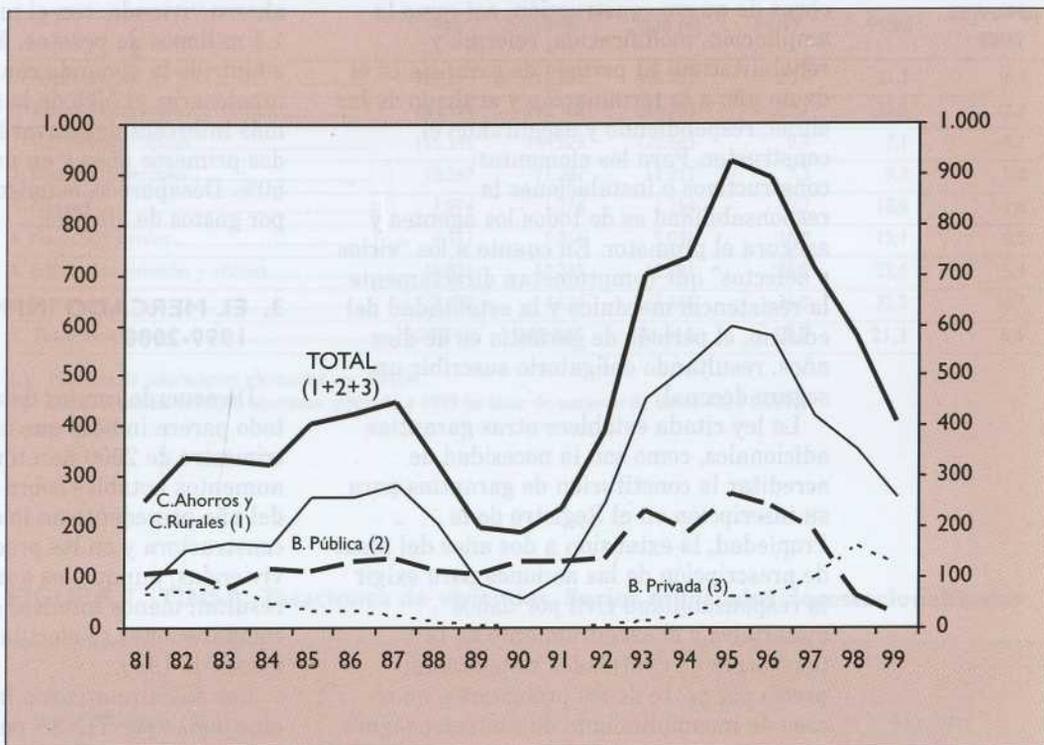
**FIGURA 3. Plan 1998-2001. Programa 1999**  
**Concesiones y Viviendas Financiadas por Comunidades Autónomas**

	Datos acumulados 1999 (*)				Objetivos 1999	
	Millones de pesetas	Grado de cumplimiento (%)	Número de viviendas financiadas	Grado de cumplimiento (%)	Millones de pesetas	Número de viviendas
1. Andalucía.....	102.256	(92,6)	15.240	(69,6)	110.445	21.900
2. Aragón.....	16.175	(50,9)	2.285	(42,6)	31.779	5.368
3. Asturias.....	8.493	(24,8)	1.194	(19,7)	34.192	6.055
4. Baleares.....	3.170	(18,3)	373	(12,8)	17.337	2.912
5. Canarias.....	16.630	(55,3)	2.278	(41,8)	30.057	5.450
6. Cantabria.....	8.426	(64,8)	2.036	(91,1)	13.010	2.235
7. Castilla y León.....	13.152	(31,8)	2.000	(21,4)	41.296	9.335
8. Castilla-La Mancha.....	18.862	(64,5)	2.647	(48,8)	29.222	5.419
9. Cataluña.....	65.153	(49,2)	7.503	(33,3)	132.452	22.550
10. Extremadura.....	16.746	(91,4)	2.777	(84,9)	18.321	3.270
11. Galicia.....	33.975	(84,0)	4.246	(61,6)	40.463	6.889
12. Madrid.....	44.735	(47,7)	18.636	(79,3)	93.882	23.515
13. Murcia.....	34.254	(58,2)	4.191	(56,4)	58.846	7.435
14. Rioja.....	9.880	(69,8)	1.387	(35,8)	14.154	3.870
15. Valencia.....	129.268	(120,6)	15.486	(96,8)	107.203	15.990
16. Ceuta.....	6.735	(123,9)	772	(169,7)	5.438	455
17. Melilla.....	2.027	(106,5)	231	(79,4)	1.903	291
<b>Total.....</b>	<b>529.937</b>	<b>(64,6)</b>	<b>83.282</b>	<b>(58,3)</b>	<b>820.000</b>	<b>142.939</b>

(\*) En el número de viviendas financiadas no se incluyen las subvenciones de rehabilitación y suelo.

Fuente: Ministerio de Fomento.

**FIGURA 4. 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.

**FIGURA 5. Actividad en la construcción residencial ligada a la política de vivienda**

	Total anual			Variación (%)	
	1997	1998	1999	98/97	99/98
<b>1. Viviendas Iniciadas con ayudas públicas.....</b>	64.434	56.003	57.691	-13,1	3,0
1.1. VPO Promoción Privada. Régimen General. ....	39.966	40.175	45.412	0,5	13,0
1.2. VPO Promoción Pública.....	4.040	3.575	2.645	-11,5	-26,0
1.3. VPO Régimen Especial (promoción privada).....	20.428	12.253	9.634	-40,0	-21,4
<b>2. Viviendas. Visados de Dirección de Obra.</b>					
Obra nueva.....	337.361	429.674	518.094	27,4	20,6
<b>3. Viviendas a construir.</b>					
Licencias municipales concedidas.....	292.996	350.431	392.627	19,6	12,0
<b>4. Cobertura aparente de la política de vivienda.</b>					
4.1. Nuevas viviendas. Visados aparejadores (1)/(2)x100 .....	19,1%	13,0%	11,1%	—	—
4.2. Licencias municipales de obras (1)/(3)x100.....	22,0%	16,0%	14,7%	—	—

Fuente: Ministerio de Fomento.

agentes implicados y sus responsabilidades, estableciendo un sistema de garantías para los usuarios. El ámbito de la ley es el de las obras de nueva construcción, así como la ampliación, modificación, reforma y rehabilitación. El periodo de garantía es el de un año a la terminación y acabado de las obras, respondiendo y asegurando el constructor. Para los elementos constructivos o instalaciones la responsabilidad es de todos los agentes y asegura el promotor. En cuanto a los "vicios o defectos" que comprometan directamente la resistencia mecánica y la estabilidad del edificio, el periodo de garantía es de diez años, resultando obligatorio suscribir un seguro decenal.

La ley citada establece otras garantías adicionales, como son la necesidad de acreditar la constitución de garantías para su inscripción en el Registro de la Propiedad, la extensión a dos años del plazo de prescripción de las acciones para exigir la responsabilidad civil por daños materiales y el aseguramiento de la percepción de cantidades a cuenta del precio por parte de los promotores, en el caso de incumplimiento de contrato, seguro este último que todo comprador puede exigir. La obligatoriedad de suscribir los seguros ha quedado pendiente de la publicación de un Real Decreto. La LOE afecta sólo a los proyectos presentados a partir del 6 de mayo de 2000 y no a los visados con anterioridad.

El control técnico exigible por los aseguradores será realizado por empresas independientes, de forma que se mantenga un determinado nivel de calidad. Los aseguramientos citados implicarán un encarecimiento de la vivienda, aunque la necesidad de la norma en cuestión resultaba evidente.

En el año 2000 se aplicará plenamente el nuevo tratamiento de la desgravación a la vivienda en el IRPF. Así, en la declaración en 2000 de la renta del año 1999 la vivienda en propiedad no generará una renta gravable en el IRPF, los intereses de la hipoteca no reducirán la base imponible, sino que se sumarán al resto de la inversión al aplicar la deducción en la cuota, desgravando el 15% de las cantidades invertidas en 1999 hasta un máximo

invertido de 1,5 millones de pesetas. Esta deducción también se aplicará a las cantidades depositadas en una cuenta de ahorro-vivienda, con el mismo límite de 1,5 millones de pesetas. En el caso de haber adquirido la vivienda con un préstamo hipotecario, el 50% de la suma de capital más intereses desgravarán un 25% en los dos primeros años y en un 15% el siguiente 50%. Desaparece, asimismo, la deducción por gastos de alquiler.

### 3. EL MERCADO INMOBILIARIO 1999-2000

De acuerdo con los datos disponibles, todo parece indicar que en el primer trimestre de 2000 han tenido lugar aumentos notables sobre el mismo periodo del año precedente en la actividad constructora y en los precios de las viviendas, aunque los aumentos en cuestión resultan menos intensos si las comparaciones se efectúan con los últimos meses de 1999.

Los datos relativos a las tasaciones efectuadas por TINSA ponen de manifiesto la presencia de un aumento de las mismas sobre 1999 en los cuatro primeros meses del año 2000 que resulta bastante menos intenso que el de los dos años anteriores, pero que implica que tanto las ventas como la nueva construcción se mantienen en unos niveles muy elevados (Figura 6). El total de tasaciones de TINSA aumentó en dicho periodo en un 7,6% sobre 1999, correspondiendo a las tasaciones de viviendas un aumento más moderado, el 5,5%. Merece la pena subrayar el hecho de que el crecimiento de las tasaciones de viviendas se ha concentrado en las viviendas de nueva construcción (10,1%), mientras que han retrocedido las tasaciones de viviendas usadas, que reflejan la demanda directa de este tipo de vivienda (Figura 7). El fuerte aumento de las tasaciones de terrenos revela que se están efectuando abundantes transacciones de suelo con destino a la construcción, lo que revela la presencia de unas expectativas expansivas en las promotoras inmobiliarias.

El número de hipotecas registradas aumentó de forma intensa en el primer

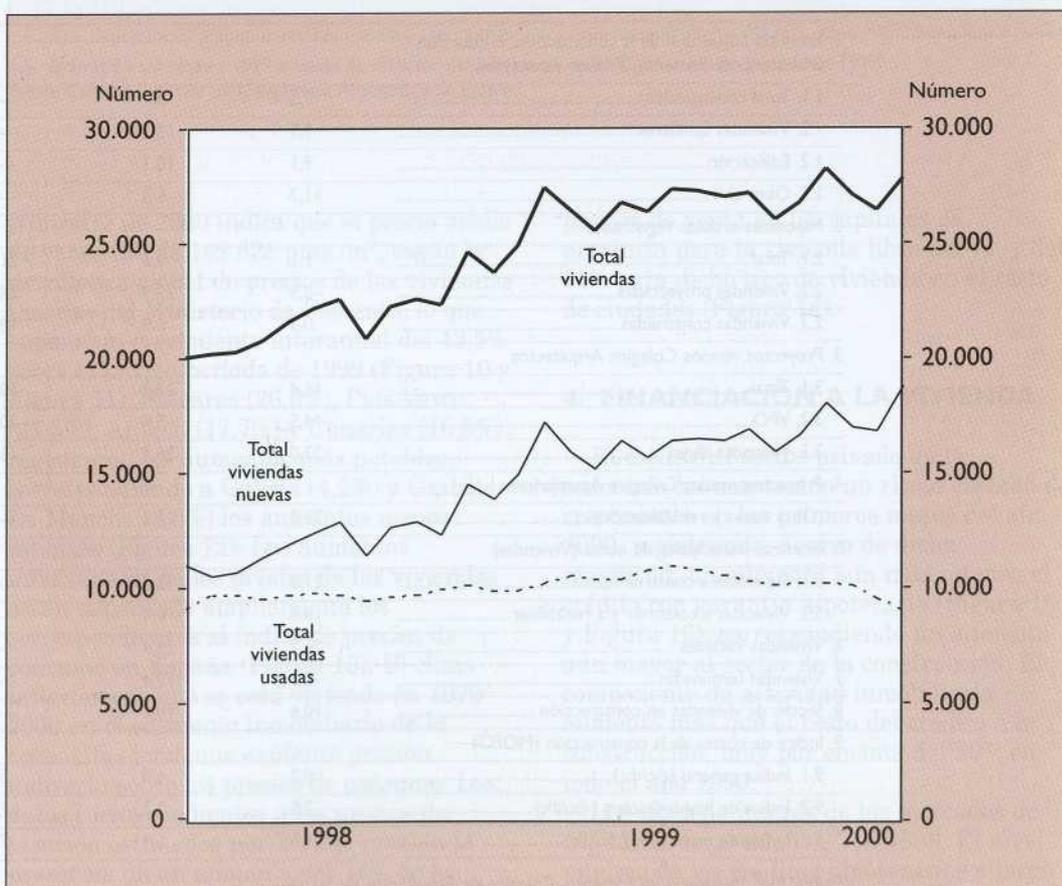
**FIGURA 6. TINSA. Tasaciones según tipología del inmueble (a). ESPAÑA**

	Totales anuales			Variaciones (%)		
	1998	1999	2000 (*)	98/97	99/98	Enero-Mayo 00/99
1. Total viviendas.....	261.215	316.691	336.959	20,0	21,2	6,4
1.1. Viviendas nuevas.....	144.974	192.166	216.763	29,7	32,6	12,8
1.2. Viviendas usadas.....	116.241	124.525	120.665	9,7	7,1	-3,1
2. Locales Comerciales.....	10.267	11.281	11.315	7,3	9,9	0,3
3. Oficinas.....	1.074	1.274	1.254	0,2	18,6	-1,6
4. Naves Industriales.....	4.352	5.011	5.036	10,0	15,1	0,5
5. Edificios de viviendas y oficinas.....	10.823	13.265	13.981	20,2	22,6	5,4
6. Terrenos.....	3.490	4.614	5.385	36,0	32,2	16,7
<b>7. Total tasaciones.....</b>	<b>320.341</b>	<b>388.585</b>	<b>421.615</b>	<b>19,2</b>	<b>21,3</b>	<b>8,5</b>

(a) Número de valoraciones efectuadas por TINSA.

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

Fuente: TINSA

**FIGURA 7. TINSA. Tasaciones de viviendas. Series mensuales desestacionalizadas**

trimestre de 2000 sobre 1999, correspondiendo el mayor aumento a las hipotecas sobre proyectos de viviendas, aunque también fue intenso el aumento de las hipotecas sobre fincas construidas (Figura 8).

En cuanto a los indicadores correspondientes a la actividad constructora, en el primer trimestre de 2000 destacó el fuerte aumento experimentado sobre el mismo periodo de 1999 en el indicador correspondiente a los proyectos visados por los Colegios de Arquitectos (Figura 9), que crecieron en un 9,9%. El aumento en cuestión se concentró en las viviendas libres (13,4%), puesto que de nuevo volvieron a retroceder los proyectos de VPO, situación ésta habitual en los periodos de expansión

inmobiliaria, en los que los aumentos de costes hacen menos atractivo para el promotor individual la construcción de viviendas que, como las protegidas, tienen un tope en su precio de venta.

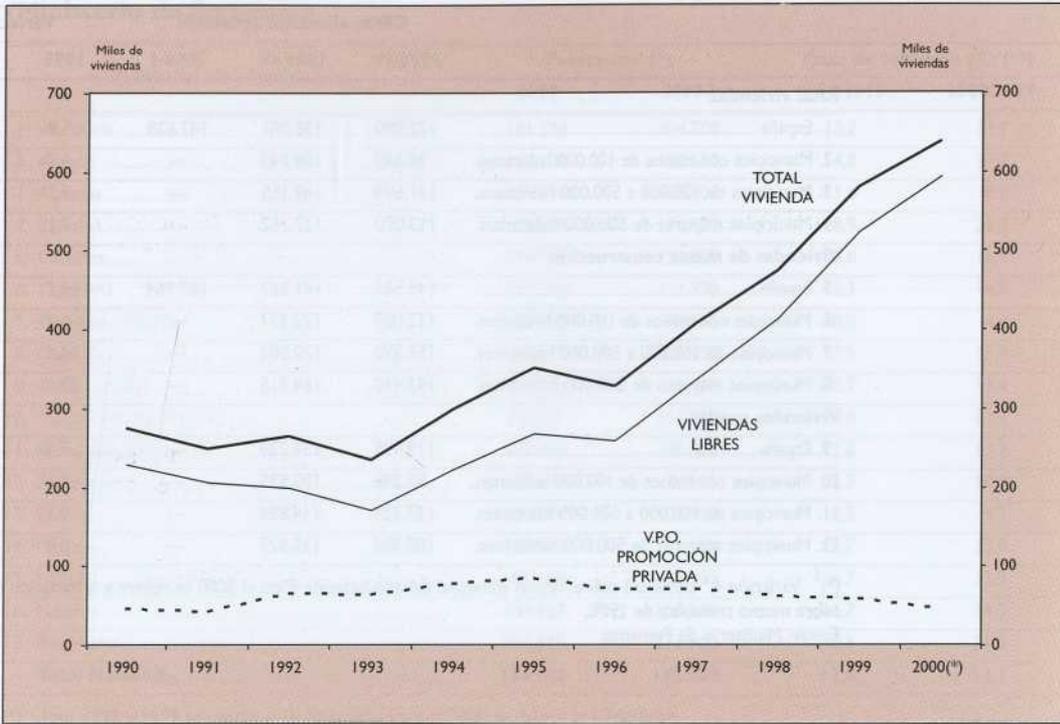
El indicador general del coste de la construcción del Ministerio de Fomento aceleró su aumento interanual desde el 4,0% de diciembre de 1999 hasta el 5,5% de marzo de 2000, destacando el hecho de que el factor básico de dicho aumento ha sido el relativo a los materiales de construcción (7,9%), cuya producción creció con fuerza (19%) en los dos primeros meses del año, de acuerdo con el componente correspondiente del índice mensual de producción industrial.

El primer avance de precios de las viviendas correspondiente al primer

**FIGURA 8. Mercado inmobiliario. Principales indicadores de actividad. Variaciones interanuales (%)**

Indicadores de actividad	1998/1997	1999/1998	2000/1999	Último dato disponible
1. Encuesta coyuntural de la construcción. Producción. (Ministerio de Fomento) Precios constantes.				
1.1. Total construcción.....	9,5	8,7	—	—
1.2. Viviendas familiares.....	9,5	13,2	—	—
1.2. Edificación.....	9,1	10,3	—	—
1.3. Obra civil.....	11,7	5,3	—	—
2. Hipotecas urbanas registradas				
2.1. Total.....	1,1	9,6	21,2	Marzo 00
2.2. Viviendas proyectadas.....	-0,5	25,9	28,2	Marzo 00
2.3. Viviendas construidas.....	0,3	6,9	18,3	Marzo 00
3. Proyectos visados Colegios Arquitectos				
3.1. Total.....	16,4	22,3	10,0	I-Trimestre 00
3.2. VPO.....	-14,5	-5,4	-20,2	I-Trimestre 00
3.3. Viviendas libres.....	23,0	26,4	13,4	I-Trimestre 00
4. Proyectos visados Colegios Aparejadores (Obra nueva y rehabilitación).....				
	25,8	21,1	—	—
5. Licencias municipales de obras (Viviendas)				
5.1. Superficie a construir.....	21,8	12,0	—	—
5.2. Viviendas a construir y a rehabilitar.....	18,8	10,4	—	—
6. Viviendas iniciadas.....	26,2	25,4	—	—
7. Viviendas terminadas.....	-0,3	19,4	—	—
8. Stocks de viviendas en construcción.....	10,6	18,1	—	—
9. Índice de costes de la construcción (MOFO)				
9.1. Índice general (dic/dic).....	0,2	4,0	5,5	Marzo 00
9.2. Índice de mano de obra (dic/dic).....	2,5	2,2	2,5	Marzo 00
9.3. Índice de materiales (dic/dic).....	-1,6	5,4	7,9	Marzo 00

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

**FIGURA 9. Proyectos visados por los Colegios de Arquitectos. Totales anuales**

(a) Estimación aplicando a 1999 las tasas de variación del I-Trimestre de 2000 sobre mismo periodo de 1999.  
Fuente: Consejo Superior de Colegios de Arquitectos de España.

trimestre de 2000 indica que el precio medio de venta fue de 142.628 ptas./m<sup>2</sup>, según la estadística global de precios de las viviendas tasadas del Ministerio de Fomento, lo que supone un crecimiento interanual del 13,5% sobre el mismo periodo de 1999 (Figura 10 y Figura 11). Baleares (26,6%), País Vasco (21,5%), Aragón (17,7%) y Canarias (16,9%) registraron los aumentos más notables, correspondiendo a Galicia (4,2%) y Castilla-La Mancha (8,6%) los aumentos menos intensos (Figura 12). Los aumentos interanuales de los precios de las viviendas están superando ampliamente los correspondientes al índice de precios de consumo en España (Figura 13). El clima inflacionario que se está viviendo en 1999-2000 en el segmento inmobiliario de la economía ejerce una evidente presión indirecta sobre los precios de consumo. Los datos correspondientes a los precios de tasación estimados por Tinsa revelan la presencia de un aumento del 14% de los

precios de venta en las capitales de provincia para la vivienda libre nueva, y del 11% para dicho tipo de vivienda en el resto de ciudades (Figura 14).

#### 4. FINANCIACIÓN A LA VIVIENDA

El crédito al sector privado de la economía ha mantenido un ritmo elevado de crecimiento en los primeros meses del año 2000, registrando, dentro de dicha magnitud, un aumento aún más intenso el crédito con garantía hipotecaria (Figura 15 y Figura 16), correspondiendo un aumento aún mayor al sector de la construcción. El componente de actividad inmobiliaria aumentó más que el resto del crédito a la construcción, muy por encima del 30% en todo el año 1999.

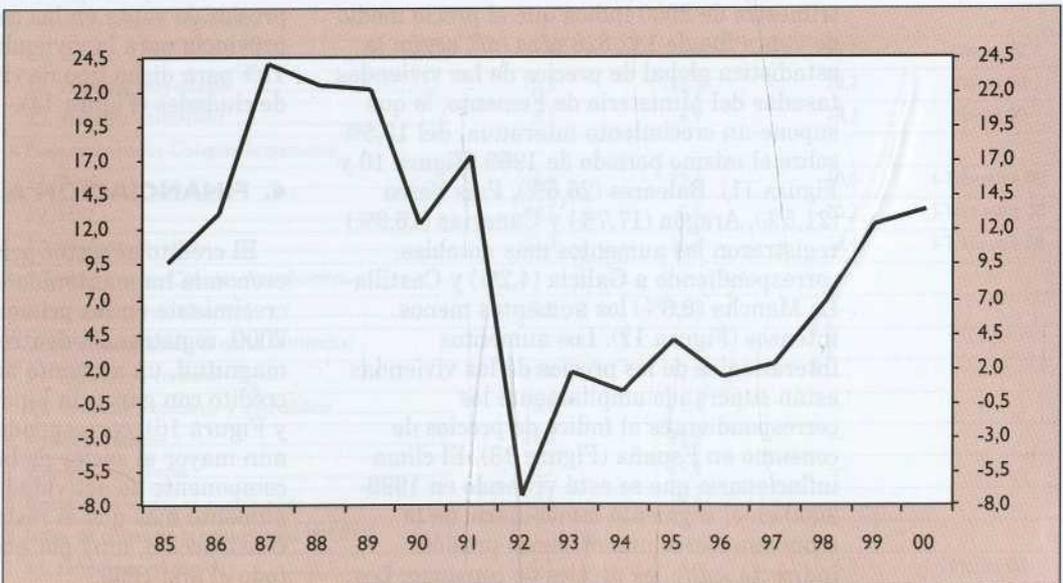
Los tipos de interés de los mercados de capitales "tocaron suelo" en 1999. El nivel mínimo de los créditos hipotecarios a largo

**FIGURA 10. Precios de las viviendas (Ministerio de Fomento)**

	Cifras absolutas (ptas/m <sup>2</sup> )			Variaciones anuales (%)		
	1998-IV	1999-IV	2000-I	1998	1999	2000
<b>Total viviendas</b>						
1. España.....	122.890	138.081	142.628	6,8	12,4	13,5
2. Municipios con menos de 100.000 habitantes.	96.647	108.243	—	6,7	12,0	—
3. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes.	131.694	149.165	—	9,2	13,3	—
4. Municipios mayores de 500.000 habitantes.	113.020	127.162	—	7,2	12,5	—
<b>Viviendas de nueva construcción</b>						
5. España.....	145.581	161.267	167.164	10,1	10,8	12,5
6. Municipios con menos de 100.000 habitantes.	112.009	122.377	—	6,2	9,3	—
7. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes.	153.320	170.203	—	14,4	11,0	—
8. Municipios mayores de 500.000 habitantes.	143.410	164.715	—	22,1	14,9	—
<b>Viviendas usadas</b>						
9. España.....	119.495	134.220	—	7,4	12,3	-
10. Municipios con menos de 100.000 habitantes.	93.298	103.935	—	8,6	11,4	—
11. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes.	127.324	144.824	—	9,1	13,7	—
12. Municipios mayores de 500.000 habitantes.	107.384	122.527	—	5,8	14,1	—

(\*) Variación 4.º trimestre sobre mismo trimestre del año anterior. Para el 2000 se refiere a la variación del I-Trimestre del 2000 sobre mismo trimestre de 1999.

Fuente: Ministerio de Fomento.

**FIGURA 11. Precios medios de las viviendas tasadas en España. Tasas de variación interanuales (IV Trimestre)**

Nota: 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 Tecnigrama. Para el año 2000 se refiere al I-Trimestre de 2000 sobre I-Trimestre de 1999.

Fuente: Ministerio de Fomento.

**FIGURA 12. Precios de las viviendas existentes por Comunidades Autónomas (Ministerio de Fomento)**

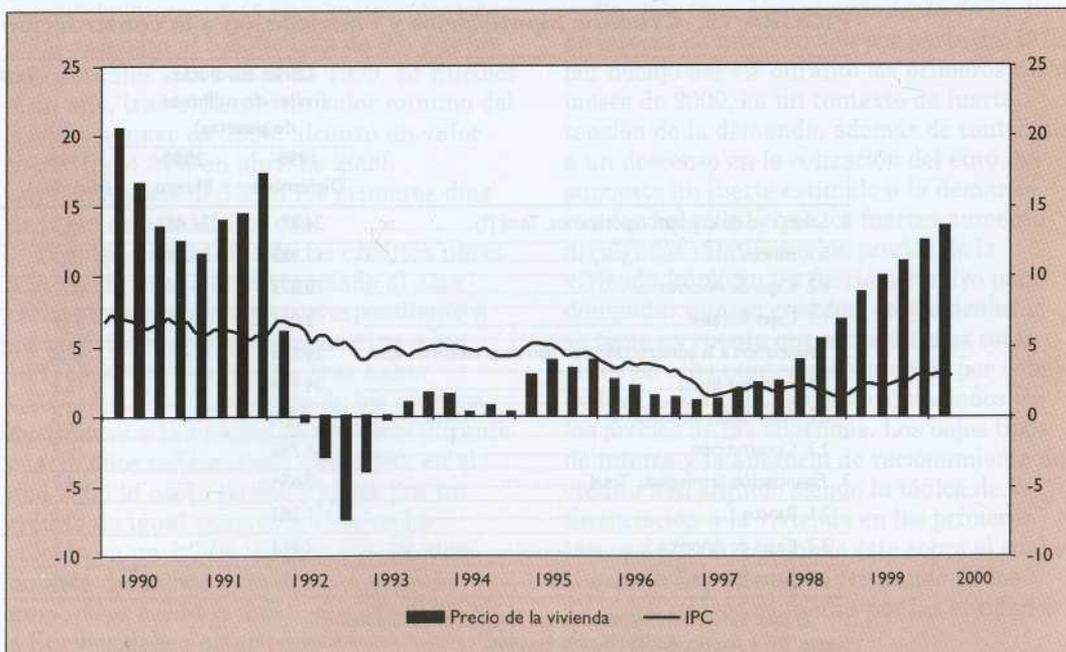
Comunidades Autónomas	Pesetas/m <sup>2</sup> (*)		Tasas de variación (%) (**)	
	1999	2000-I	1999/1998	2000/1999
1. Andalucía.....	101.328	104.700	10,2	11,1
2. Aragón.....	118.106	120.600	14,8	17,7
3. Asturias.....	124.320	124.900	11,6	9,8
4. Baleares.....	168.885	176.000	28,9	26,6
5. Canarias.....	144.997	152.800	15,6	16,9
6. Cantabria.....	135.186	137.700	12,3	14,9
7. Castilla-La Mancha.....	82.556	83.300	8,0	8,6
8. Cataluña.....	179.573	183.200	17,9	15,9
9. Castilla y León.....	125.821	130.900	9,7	13,4
10. Comunidad de Madrid.....	202.920	211.000	9,4	11,2
11. Comunidad Valenciana.....	100.795	105.000	12,6	13,2
12. Extremadura.....	72.831	74.500	5,7	10,0
13. Galicia.....	103.974	104.900	2,5	4,2
14. La Rioja.....	115.239	121.100	15,7	13,0
15. Murcia.....	81.634	86.300	6,7	12,0
16. Navarra.....	144.552	150.200	11,7	14,3
17. País Vasco.....	207.599	219.900	16,3	21,5
<b>Total Nacional.....</b>	<b>138.081</b>	<b>142.628</b>	<b>12,4</b>	<b>13,5</b>

(\*) Para 1998 y 1999 se refiere al IV-Trimestre. Para el 2000 se refiere al I-Trimestre.

(\*\*) Variación del IV-Trimestre de 1999 sobre mismo período de 1998. Para el año 2000 se refiere a la variación del I-Trimestre del 2000 sobre mismo período de 1999.

Fuente: Ministerio de Fomento.

**FIGURA 13. Precios de las viviendas e IPC. Variación interanual en porcentaje**



**FIGURA 14. Precios de mercado de las viviendas libres nuevas por Comunidades Autónomas. I-Trimestre 2000**Pesetas/m<sup>2</sup> construido

Comunidades Autónomas	Capitales			Resto		
	Vivienda Libre nueva	Variación (*) (%)		Vivienda Libre nueva	Variación (*) (%)	
		99/98	00/99		99/98	00/99
1. Andalucía.....	165.500	11,0	16,0	119.000	13,4	13,0
2. Aragón.....	194.900	26,6	25,0	111.200	9,2	9,0
3. Asturias.....	216.300	—	20,0	164.900	9,3	14,0
4. Baleares.....	173.600	6,9	18,0	180.300	24,7	9,0
5. Canarias.....	182.900	7,6	19,0	154.200	14,9	16,0
6. Cantabria.....	216.000	—	16,0	144.300	14,0	5,0
7. Castilla y León.....	174.900	11,0	14,0	109.100	6,1	6,0
8. Castilla-La Mancha.....	139.300	14,6	12,0	90.600	6,2	10,0
9. Cataluña.....	248.700	15,6	16,0	170.400	12,8	13,0
10. Extremadura.....	113.900	11,0	6,0	82.800	1,5	3,0
11. Galicia.....	169.800	-0,5	5,0	122.200	5,9	7,0
12. La Rioja.....	178.100	—	27,0	117.600	14,6	13,0
13. Madrid.....	268.800	7,4	13,0	158.900	6,8	11,0
14. Murcia.....	144.200	16,3	27,0	115.700	11,2	18,0
15. Navarra.....	194.900	—	7,0	144.000	—	4,0
16. País Vasco.....	252.000	—	—	202.000	13,0	—
17. Valencia.....	146.000	16,4	11,0	123.600	8,4	12,0
<b>Total Nacional.....</b>	<b>201.200</b>	<b>9,8</b>	<b>14,0</b>	<b>133.700</b>	<b>10,7</b>	<b>11,0</b>

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

Fuente: Tasaciones Inmobiliarias. TINSA

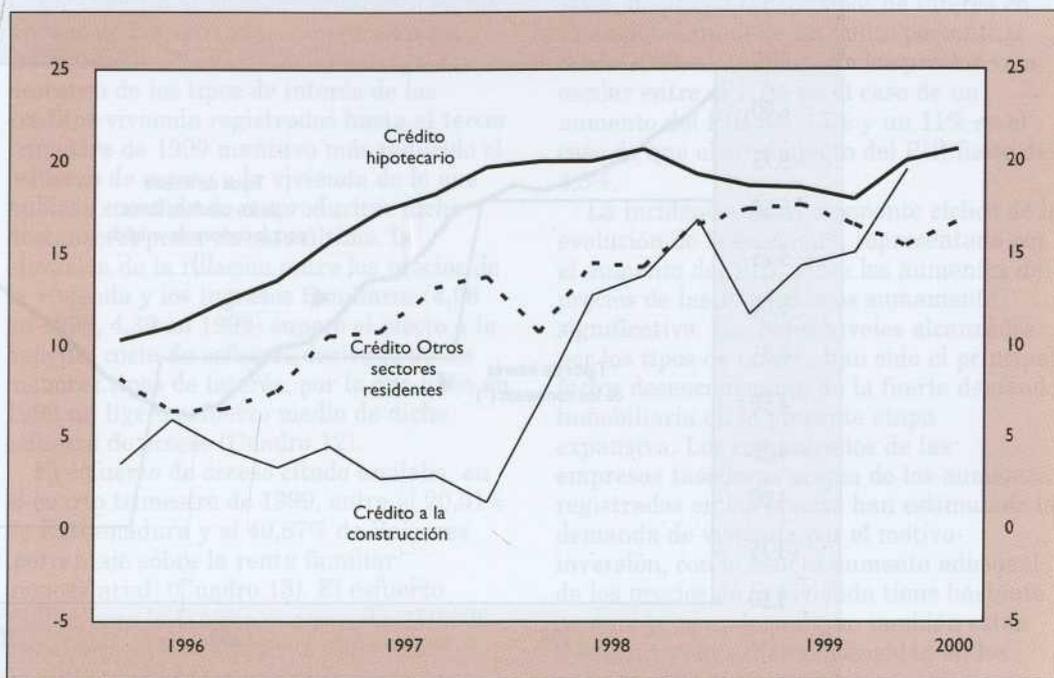
**FIGURA 15. Créditos hipotecarios y Financiación a la construcción**

	Cifras absolutas (miles de millones de pesetas)		Tasas interanuales (%)		
	1999	2000	1998	1999	2000
	Diciembre	Marzo	(dic./dic.)	(dic./dic.)	(mar./mar.)
1. Saldo vivo de créditos hipotecarios. Total (*).....	34.871	36.487	19,2	20,0	20,7
1.1. Bancos.....	13.983	14.782	18,2	23,0	23,4
1.2. Cajas de Ahorros.....	18.273	19.016	20,2	18,2	19,4
1.3. Cajas Rurales.....	2.043	2.111	33,9	24,8	20,6
2. Financiación a la construcción por tipo de prestatario. Total.....	34.558	—	17,2	20,1	—
2.1. Personas físicas.....	24.724	—	18,3	19,8	—
2.2. Actividades inmobiliarias.....	4.091	—	12,9	31,0	—
2.3. Construcción.....	5.742	—	15,7	18,5	—
3. Financiación privilegiada. Total.....	3.654	—	4,3	0,4	—
3.1. Bancos.....	1.282	—	4,1	1,7	—
3.2. Cajas de Ahorros.....	2.263	—	4,3	-0,4	—
3.3. Cajas Rurales.....	110	—	6,4	3,3	—

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

Fuente: B.E. y Asociación Hipotecaria Española.

**FIGURA 16. Créditos al sector privado: hipotecarios y a la construcción.**  
Tasas de variación interanuales



Fuente: Banco de España.

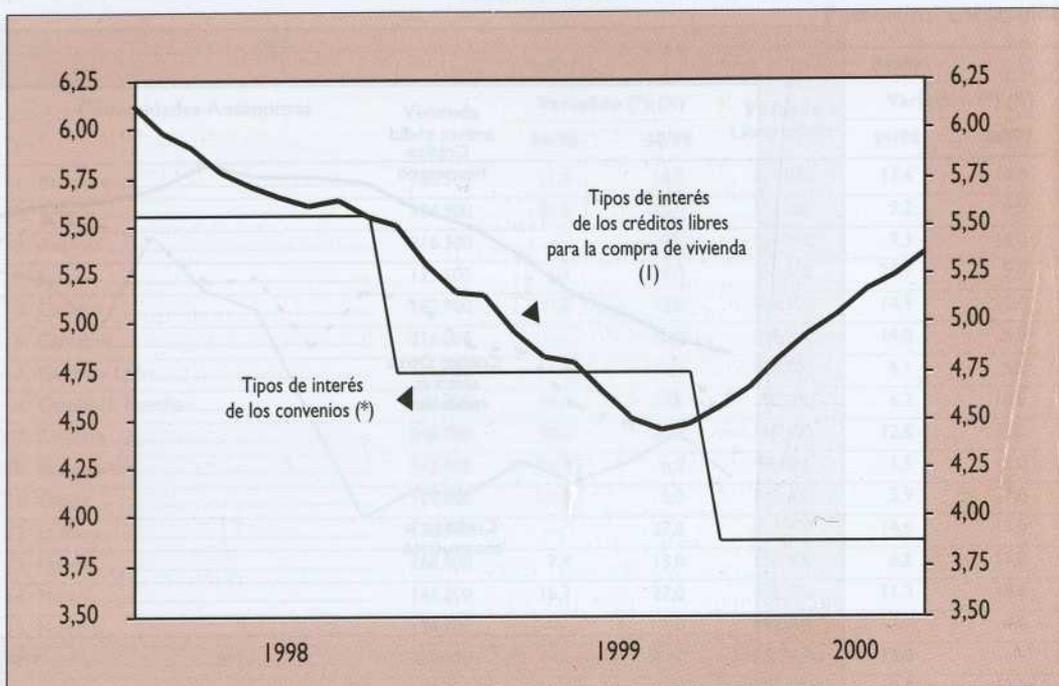
plazo para compra de vivienda alcanzó un mínimo del 4,44% en agosto de 1999, pasando a crecer de forma continua en los meses siguientes, de forma que en abril de 2000 ascendía al 5,35%, más de 0,5 puntos porcentuales sobre abril de 1999. El Euribor a un año, tras alcanzar un valor mínimo del 2,68% en mayo de 1999, alcanzó un valor medio del 4,37% en abril de 2000, aproximándose al 5% en los primeros días de junio de este último año.

Los tipos de interés de los créditos libres a la vivienda se han distanciado al alza crecientemente del tipo correspondiente a los créditos concedidos con destino a las VPO (3,88%) (Figura 17). Tras haber retrocedido la cuota media de los créditos destinados a la compra de vivienda durante cuatro años consecutivos (1996-99), en el año 2000 la cuota media a pagar por un crédito de igual cuantía a 15 años ha crecido en un 1,77% (Figura 18). El alza notable del mibor a un año indica que numerosos créditos indicados con el Mibor o Euribor deben estar registrando aumentos

más significativos en la cuantía a pagar que en el caso de los nuevos préstamos en el primer año de vigencia.

En todo caso, el mantenimiento de un tipo de interés de intervención por parte del BCE por debajo del 4% durante los primeros cinco meses de 2000, en un contexto de fuerte tensión de la demanda, además de contribuir a un descenso en la cotización del euro, ha supuesto un fuerte estímulo a la demanda residencial puesto que los fuertes aumentos divulgados relativos a los precios de la vivienda implican un fuerte atractivo para demandar nuevos créditos, en particular si se tiene en cuenta que estos últimos están situados ocho puntos porcentuales por debajo de los crecimientos anuales anunciados por los precios de las viviendas. Los bajos tipos de interés y la ausencia de racionamiento de crédito han seguido siendo la tónica de la financiación a la vivienda en los primeros meses de 2000, trasfondo éste sobre el cual el Banco de España está advirtiendo de los elevados riesgos asumidos por las entidades de crédito.

FIGURA 17. Viviendas: tipos de interés de los préstamos (TAE)



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

(I) Datos obtenidos por el Banco de España.

FIGURA 18. 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
Enero-Abril				
1999	4,92	4,81	7.811	—
2000	5,20	5,08	7.949	1,77

(\*) 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.

## 5. ACCESIBILIDAD Y PREVISIONES

En 1999 los aumentos registrados en los precios de las viviendas superaron a los crecimientos salariales. Sin embargo, el descenso de los tipos de interés de los créditos-vivienda registrados hasta el tercer trimestre de 1999 mantuvo más reducido el esfuerzo de acceso a la vivienda de lo que hubiese sucedido de no producirse dicho descenso. A pesar de esto último, la elevación de la relación entre los precios de la vivienda y los ingresos familiares (4,06 en 1998, 4,39 en 1999) superó el efecto a la baja del coste de esfuerzo derivado de los menores tipos de interés, por lo que hubo en 1999 un ligero esfuerzo medio de dicho esfuerzo de acceso (Cuadro 12).

El esfuerzo de acceso citado oscilaba, en el cuarto trimestre de 1999, entre el 20,51% de Extremadura y el 40,87% de Baleares (porcentaje sobre la renta familiar monosalarial) (Cuadro 13). El esfuerzo citado, para la familia que percibe 150.000 pts al mes se ha elevado en 1999 hasta el 50,26%, previéndose un aumento de hasta el 57% para el año 2000, a la vista del crecimiento de los precios de las viviendas y del más elevado tipo medio de interés (Cuadro 14). El aumento de los precios de la vivienda, al acentuar en 1999-2000 su diferencial de intensidad respecto del aumento en precios y salarios, está contribuyendo a mantener más elevada la inflación, a la vez que indirectamente contribuye a que se acentúen las reivindicaciones salariales por el acentuamiento que supone en el esfuerzo de acceso a la vivienda (Gráfico 8).

Los resultados del modelo anual estimado en la Caja de Ahorros de Granada para las variaciones de los precios de las viviendas en términos de crecimiento entre el cuarto

trimestre de cada año y en el mismo período del año precedente (1) indican que en el año 2000, de aumentar los tipos de interés en una media anual de un punto porcentual sobre 1999, el aumento de los precios va a oscilar entre el 7,7% en el caso de un aumento del PIB del 3,7% y un 11% en el caso de que el crecimiento del PIB fuese del 4,3%.

La incidencia del componente cíclico de la evolución de la economía, representado por el aumento del PIB, sobre los aumentos de precios de las viviendas es sumamente significativa. Los bajos niveles alcanzados por los tipos de interés han sido el principal factor desencadenante de la fuerte demanda inmobiliaria en la presente etapa expansiva. Los comunicados de las empresas tasadoras acerca de los aumentos registrados en los precios han estimulado la demanda de vivienda por el motivo-inversión, con lo cual el aumento adicional de los precios de la vivienda tiene bastante de auto-provocado, aunque también están contribuyendo a dicha intensidad en los aumentos los estrangulamientos de mano de obra y de materiales que han aparecido en el subsector de la construcción residencial. En todo caso, el 2000 volverá a ser un año de expansión inmobiliaria, aunque con menos intensidad que el año precedente, y en el que la producción de nuevas viviendas está aumentando a un ritmo superior al de la demanda, con todos los riesgos que dicha situación genera a los agentes que operan en el mercado inmobiliario.

El coste social del encarecimiento de la vivienda debería paliarse con políticas locales más estimulantes para la construcción de VPO y también más proclives a la rehabilitación de unos centros municipales crecientemente deteriorados.

(1) La ecuación es  $Lg(P) = 3,41 + 5,1 Lg Y_p + 1,2 Lg IPC - 7,2 Lg K_H - 0,04 Lg R_H$ , donde P son los precios de la vivienda,  $Y_p$  es el PIB por habitante a precios constantes, IPC es el índice de precios de consumo,  $K_H$  es el stock de

viviendas existentes al comienzo del período y  $R_H$  es el tipo de interés de los préstamos corregido de los aumentos esperados en los precios de la vivienda ( $R^2 = 0,9869$ ; DW = 2,2; muestra, 1981-1999).