

# Coyuntura inmobiliaria del año 2000: se acentúa la demanda de la vivienda como activo

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Presidente de la Caja General de Ahorros de Granada.

*«El gobierno conservador británico (en los años ochenta) se dividió entre un ala derecha que buscó la desregulación y un ala "conservacionista", ligada a las clases medias que deseaban el mantenimiento del "status quo" y que se opuso a la desregulación para mantener los precios de la*

*propiedad en la ciudad y también para defender el carácter apacible de los territorios rurales y suburbanos»*

Barry GOODCHILD, «Urban planning and the british new right», *Urban Studies*, 37, junio 2000.

## I. INTRODUCCIÓN

Los primeros meses de 2000, mantuvieron un tono de crecimiento más intenso respecto de la media de 1999, en línea con el ritmo con que terminó el pasado año. El papel de la demanda interna ha sido decisivo para el logro de unos ritmos de crecimiento superiores al 4% en el primer trimestre de 2000. Destacó el papel del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo. La construcción ha seguido siendo en el año 2000 el sector productivo que ha crecido a un mayor ritmo. Los desequilibrios de déficit corriente de balanza de pagos y de inflación ha reaparecido en España con bastante mas intensidad que en

el resto de la Zona Euro, a lo largo del primer semestre del presente año.

El fuerte aumento del crédito hipotecario, la persistencia de unos tipos de interés que, aunque mas altos que en 1999, siguen situados en niveles relativamente reducidos, han facilitado una fuerte expansión de la demanda inmobiliaria, demanda que en el año 2000 aparece dominada por la consideración de la vivienda como un activo-vivienda. El encarecimiento significativo de los precios de la vivienda ha llevado a que alcance un nivel especialmente alto la relación entre los precios de mercado y las rentas salariales medias. La tardanza en salir al mercado por parte de las nuevas promociones inmobiliarias ha contribuido

también a acelerar más el aumento de los precios y a acentuar el clima especulativo.

Los más altos tipos de interés previsible para la segunda mitad del año 2000 actuarán directa e indirectamente a la baja sobre la demanda de vivienda, a la vez que el acentuamiento del esfuerzo de acceso puede acrecentar el alcance del problema de la vivienda dentro del marco general de la política económica.

## 2. COYUNTURA ECONÓMICA 1999-2000

La economía española experimentó una aceleración del **crecimiento** en el primer trimestre del año 2000, de acuerdo con el primer avance del INE sobre la Contabilidad Nacional Trimestral de España en dicho periodo.

De acuerdo con dicha estimación, en términos interanuales (serie bruta de Contabilidad Nacional) el PIB creció a un ritmo del 4,7% sobre el mismo periodo de 1999, frente al 3,7% en que la economía española creció en el pasado ejercicio de 1999 (FIGURA 1). Esta aceleración del crecimiento se derivaría de la fuerte expansión de la

demanda interna y del mayor aumento de las exportaciones respecto del año precedente, a pesar de lo cual la aportación al crecimiento del resto del mundo habría continuado siendo negativa, puesto que la demanda interna había aumentado en un 5,3% y el PIB en un 4,7% en términos interanuales.

Si el análisis se efectúa en términos de variaciones intertrimestrales anualizadas, el análisis variaría algo respecto del cuadro anterior. El ritmo de aumento de la demanda interna fue del 6,9%\*, las exportaciones habrían retrocedido sobre el trimestre precedente, las importaciones habían desacelerado sustancialmente su expansión. El papel negativo del sector exterior resultaría así más intenso que cuando se emplean las tasas interanuales.

El consumo privado ha registrado, según la estimación citada del INE, una nueva aceleración en 2000 respecto del año anterior, mientras que la formación bruta de capital fijo ha mantenido un intenso aumento interanual (7,2% a precios constantes), destacando el mayor ritmo de la inversión en bienes de equipo y la desaceleración de la inversión en construcción (5,7%, frente al 8,3% de 1999).

**FIGURA 1. Economía española. Actividad, empleo, tipos de interés**

	Tasas intertrimestrales anualizadas (%)					Tasas interanuales (%)	
	I	II	1999 III	IV	2000 I	99/98	00/99 I
1. PIB, precios constantes	3,7	3,6	5,0	2,6	5,5	3,7	4,7
2. Demanda interna	5,8	2,2	5,4	4,6	6,9	4,9	5,3
3. Exportaciones	8,3	24,9	7,7	14,9	-1,5	8,5	10,9
4. Importaciones	15,8	18,3	8,9	21,7	3,1	12,6	12,6
5. Empleo (EPA)	4,9	8,2	5,3	2,6	5,0	4,6	4,7
6. Índice de precios de consumo	2,8	2,8	3,3	1,9	2,9*	2,9**	3,4***
Tipos de interés (TAE)							
8. Créditos hipotecarios para la compra de vivienda (medias trimestrales)	5,0	4,6	4,5	4,8	5,1	—	—
9. Euribor, un año (medias trimestrales)	3,1	2,8	3,2	3,7	4,1	—	—

Nota: Para el PIB las tasas intertrimestrales se refieren a datos corregidos de efectos estacionales. Los datos anuales son brutos. El PIB a precios constantes tiene de base a 1995. La variación del empleo en el primer trimestre de 2000 se ha obtenido empleando series homogéneas.

\* Promedio enero-marzo.

\*\* Diciembre/diciembre.

\*\*\* Junio/junio.

Fuente: INE.

<sup>1</sup> Primer trimestre de 2000 sobre cuarto trimestre de 1999.

Si se analiza el crecimiento del primer trimestre de 2000 a partir del aumento de los componentes de la oferta, el sector de la construcción habría presentado la mayor expansión en el primer trimestre, el 6,1%, mientras que el sector primario registró un descenso del -2,6%, ligado a las peculiaridades

meteorológicas de los primeros meses de 2000 (FIGURA 2).

El crecimiento de la economía española en el primer trimestre de 2000 (4,7%) fue punto y medio superior al del conjunto de la Zona Euro (FIGURA 3), puesto que en esta última el PIB aumentó en un 3,2% en el primer trimestre de 2000. Destacó también la



**FIGURA 2. Economía española. PIB y construcción. Crecimientos interanuales, a precios constantes.**

Fuente: INE.

**FIGURA 3. Economía española y Zona Euro, 1999-2000. Principales agregados económicos. Crecimiento real interanual**

	Zona Euro		España	
	1999	2000 (I-Trimestre)	1999	2000 (I-Trimestre)
1. PIB	2,3	3,2	3,7	4,7
2. Demanda interior	2,8	2,4	4,9	5,3
2.1. Consumo privado	3,1	1,5	4,4	6,2
2.2. Consumo público	1,0	1,6	1,8	3,3
2.3. Formación bruta de capital fijo	3,7	5,3	8,3	7,2
3. Exportaciones	2,1	12,6	8,5	10,9
4. Importaciones	6,0	10,7	12,6	12,6
<b>Empleo</b>				
5. Ocupados	1,4	—	4,6	4,7
6. Parados, porcentaje sobre la población activa	10,0	9,4	15,9	15,0
<b>Inflación</b>				
7. IPC	1,7	9,4	2,9	3,4*
8. Balanza de pagos, saldo cuenta corriente (% PIB)	0,4	-0,1	-2,1	-2,4

\* Junio 2000/junio 1999.

Fuente: INE, BCE.

distinta composición del crecimiento entre España y la Zona citada, puesto que en la economía española la expansión interanual de la demanda interna fue del 5,3%, mientras que esta variable solo creció en la Zona Euro en un 2,4%, siendo en este último muy inferior la expansión interanual real del consumo privado (2,4%) respecto del comportamiento de dicha magnitud en España (5,3%). Por otra parte, mientras que el sector exterior aportó 0,8 puntos porcentuales al crecimiento interanual de la citada Zona, en España el resto del mundo hizo una aportación negativa de -0,6 puntos porcentuales en el primer trimestre de 2000.

El crecimiento interanual del **empleo** en España fue del 4,7% empleando series homogeneizadas de la Encuesta de Población Activa en el primer trimestre de 2000, tasa esta que supone una ligera aceleración respecto del 4,6% de variación interanual del año 2000. La tasa de desempleo de la economía española en el primer trimestre de 2000 se situó en el 15%. La menor tasa de desempleo, el 4,23%, correspondió a Navarra, mientras que Andalucía registró la tasa mas elevada, el 19,14% de los activos en el primer trimestre de 2000. La diferencia entre la tasa de desempleo de la economía española y la de la Zona Euro (9,4% de los activos en el primer trimestre de 2000) se ha reducido hasta 5,6 puntos porcentuales en el periodo analizado.

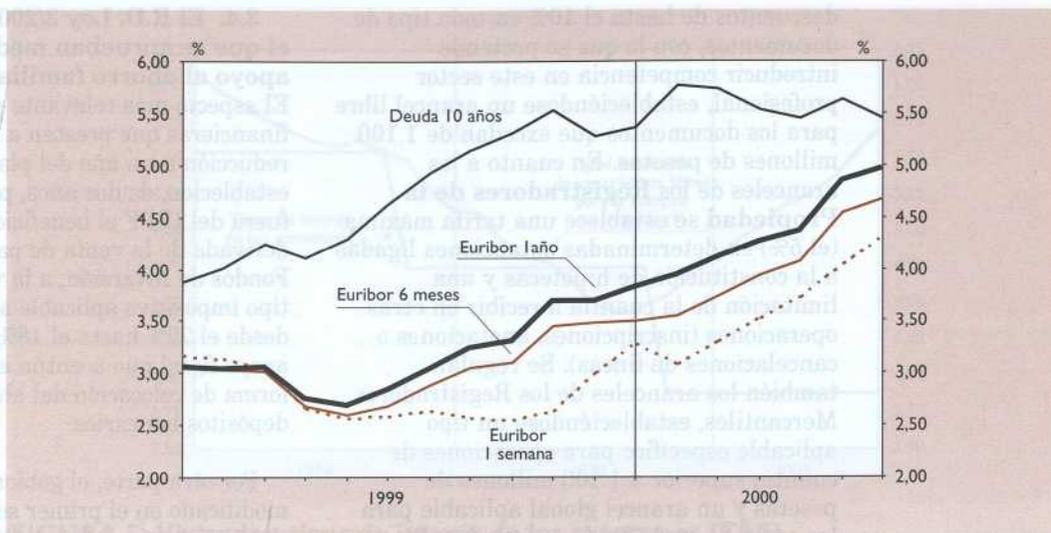
En junio de 2000 la **inflación** mantuvo en España un perfil de aceleración respecto de 1999, al alcanzar un ritmo interanual del 3,4%, medio punto porcentual por encima del 2,9% en que terminó 1999. La devaluación del euro frente al dólar en el primer semestre de 2000 y el notable aumento de los precios energéticos fueron los factores que mas incidieron sobre la inflación. Los alimentos no elaborados (3,4%), los bienes industriales (4,6%), los productos energéticos (16,5%), carburantes y combustibles (29,6%) fueron los grupos del IPC que registraron en junio de 2000 las variaciones interanuales mas intensas. La vivienda en propiedad no se recoge en el índice de precios de consumo, pero es mas que evidente que la aceleración de los precios inmobiliarios en 1999 y 2000 ha debido ejercer una influencia indirecta acusada sobre el índice, puesto que la revalorización de los precios inmobiliarios es un factor habitual de estímulo de la

demanda, así como los servicios reflejan también en su comportamiento las intensas aceleraciones experimentadas en los precios de las naves y locales comerciales. Se redujo el diferencial de inflación con la Zona Euro, desde los 1,2 puntos porcentuales de diciembre hasta el 1,0 de junio de 2000.

El **déficit corriente de balanza de pagos** se acentuó notablemente en el primer cuatrimestre del año 2000. Frente a un déficit del 2,1% del PIB en 1999, en el primer trimestre ascendió al 2,4% del PIB, elevándose a un ritmo del -2,7% en el cuatrimestre enero-abril de 2000. La Zona Euro ha pasado a registrar un ligero déficit corriente en el primer trimestre de 2000, frente a la situación prolongada de superávit de los años precedentes.

La fuerte expansión de la demanda interna de la economía española ha facilitado una mayor expansión del PIB y del empleo, pero ha provocado un claro retorno de los desequilibrios de inflación y de balanza de pagos. La «laxa» política monetaria que ha supuesto el traspaso de dicha competencia al BCE se ha traducido en la presencia de unos tipos de interés especialmente reducidos en 1999, en especial en el primer semestre de dicho año. El objetivo de crecimiento monetario ha sido superado ampliamente en 1999 y 2000, por lo que el BCE ha procedido a elevar el tipo de intervención hasta el 4,25% en junio de 2000. En el transcurso del año 2000 los tipos de interés a largo plazo han permanecido estabilizados respecto de los niveles alcanzados en diciembre de 1999, mientras que la gama de tipos de interés comprendida entre una semana y un año han aumentado en torno a un punto porcentual entre diciembre de 1999 y junio de 2000 (FIGURA 4). A pesar de la subida reciente registrada, los niveles absolutos de los tipos de interés resultan todavía relativamente reducidos, aunque todo apunta a que, a la vista de la aceleración de la inflación y del ritmo de expansión del crédito al sector privado de la economía, el BCE puede proceder a efectuar nuevas elevaciones de tipos en el transcurso del verano de 2000.

Las consecuencias de una política monetaria «laxa», como ha sido la derivada del traspaso de las competencias monetarias nacionales al BCE en el conjunto de la Zona Euro, se han advertido, en primer lugar, en



**FIGURA 4. Tipos de interés. Evolución 1999-2000.**

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

los precios de la vivienda, donde las condiciones de oferta son especialmente rígidas a corto plazo, y después se advertido en los precios del conjunto de bienes y servicios. Los precios de consumo han acelerado su crecimiento, además, por los más altos precios de los derivados del petróleo y por la devaluación del euro, como ya se ha comentado. De confirmarse la nueva elevación de los tipos de interés en la segunda mitad de 2000 es posible que dicha circunstancia contribuya a desacelerar la expansión de la demanda y la actividad en la segunda parte del año.

### 3. CAMBIOS NORMATIVOS. DESREGULACIÓN URBANÍSTICA

Durante el mes de junio de 2000 se han producido cambios normativos importantes que afectan a alguno de los componentes de la política de vivienda a nivel estatal. Los cambios citados se han establecido con el objetivo de acrecentar la competencia general en la economía española y también con el propósito de corregir la deriva de algunos de los desequilibrios más acusados de la economía española.

**3.1. Entre las actuaciones legales citadas, el Real Decreto-Ley 4/2000 de 23 de junio,** (vigente desde el 25.6.00), sobre

medidas de liberalización en el sector inmobiliario y de transportes, de carácter urgente, amplía el contenido de lo que se considera «suelo urbanizable», eliminando algunas de las restricciones que establecía la Ley 6/1998 de 13 de abril, del Régimen del Suelo y Valoraciones (artículo 9-2º). El Real Decreto amplía también las posibilidades de promoción de la transformación del suelo urbanizable, al poder promover esta actuación no sólo los propietarios, sino también las Administraciones Públicas, con independencia de si son o no competentes para la aprobación del correspondiente planeamiento de desarrollo. El mismo Real Decreto, en su artículo 3, establece que la actividad de mediación inmobiliaria no está reservada a ningún colectivo singular de profesionales, pudiendo ejercerse dicha actividad sin estar en posesión de título alguno y sin necesidad de pertenencia a ningún Colegio Oficial. La relativa desregulación urbanística introducida es lo más destacable del citado Real Decreto, que acrecienta sustancialmente el papel del propietario de suelo.

**3.2. El Real Decreto-Ley 6/2000,** (vigente desde el 25.6.00), sobre medidas urgentes de intensificación de la competencia en los mercados y de bienes de servicios, permite a los **Notarios** efectuar

descuentos de hasta el 10% en todo tipo de documentos, con lo que se pretende introducir competencia en este sector profesional, estableciéndose un arancel libre para los documentos que excedan de 1.100 millones de pesetas. En cuanto a los aranceles de los **Registradores de la Propiedad** se establece una tarifa máxima (el 5%) en determinadas actuaciones ligadas a la constitución de hipotecas y una limitación de la cuantía a recibir en otras operaciones (inscripciones, anotaciones o cancelaciones de fincas). Se regulan también los aranceles de los Registradores Mercantiles, estableciéndose un tipo aplicable específico para operaciones de cuantía superior a 1.100 millones de pesetas y un arancel global aplicable para los casos de creación de sociedades. El citado Real Decreto también reduce los honorarios de notarios y registradores en lo relativo a la formalización de las transacciones en materia de viviendas protegidas.

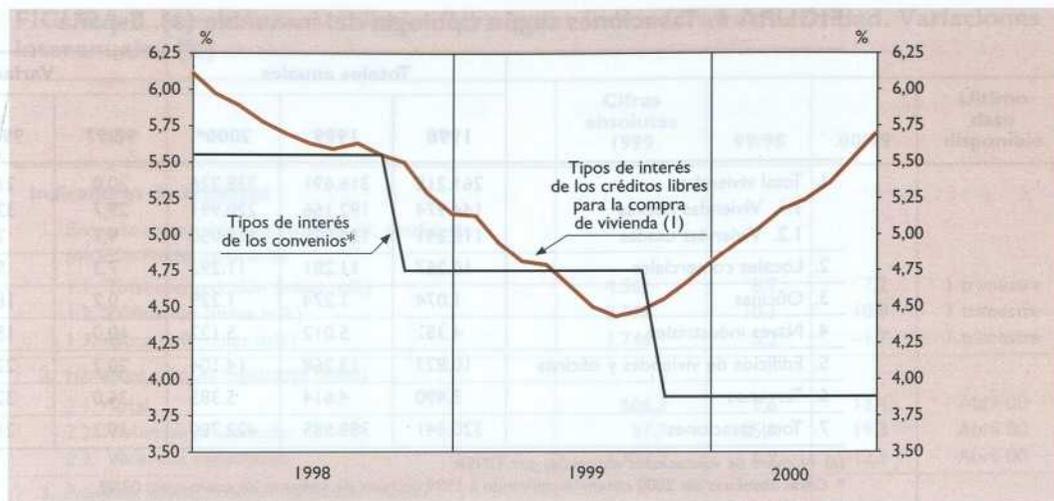
**3.3. Real Decreto 1190/2000, de 23.6.00 (B.O.E., 24.6.00)**, que modifica el R.D. 1186/1998 de 12 de junio, sobre financiación de actuaciones protegidas en materia de vivienda y suelo del Plan 1998-01. La Ley 40/1998 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas variaba la forma de cuantificar la base imponible, dando lugar a una alteración de los grupos de familias potenciales beneficiarias de las ayudas previstas en el vigente Plan de Vivienda, ampliando así el ámbito de las familias que podrían acceder a las ventajas de la política de ayudas directas correspondientes a las diferentes actuaciones protegibles. Se prorroga, según el RD 1190/00, el sistema anterior de determinación de ingresos familiares a efectos del Plan de Vivienda 1998-01, y ello hasta que finalice el plazo de presentación de las declaraciones de renta de 1999. La nueva redacción del artículo 14 del R.D. 1186/1998 determina la base imponible de las viviendas familiares, y ello lo hace antes de proceder a las deducciones de los mínimos personal y familiar, restableciendo el sistema previo a la Ley 40/1998, de manera que no se generalice el conjunto de familias potencialmente destinatarias de las ayudas estatales.

**3.4. El R.D. Ley 3/2000, de 23.6.00, por el que se aprueban medidas fiscales de apoyo al ahorro familiar y las PYMES.**

El aspecto más relevante para las entidades financieras que prestan a la vivienda, es la reducción a un año del plazo antes establecido, de dos años, para poder «sacar» fuera del IRPF el beneficio por la plusvalía derivada de la venta de participaciones en Fondos de Inversión, a la vez que reduce el tipo impositivo aplicable a dichas plusvalías desde el 20% hasta el 18%. Esto supone un apoyo fiscal que acentúa el atractivo de dicha forma de colocación del ahorro frente a los depósitos bancarios.

Por otra parte, el gobierno no ha modificado en el primer semestre de 2000 el tipo de interés de los créditos a VPO (3,88% TAE), a pesar del contraste que existe entre dicho tipo y el de mercado, el 5,70% en junio de 2000 (FIGURA 5). Esta situación puede desalentar la oferta crediticia procedente de las entidades financieras. No se ha modificado tampoco el precio máximo de venta de las viviendas protegidas en el año 2000, a pesar de las peticiones efectuadas en este sentido por parte de los promotores de vivienda.

El mantenimiento de los tipos de VPO en 2000, a pesar de la notable elevación registrada por los tipos de mercado, la desregulación introducida en materia de calificación del suelo como urbanizable, la mejora sustancial aportada a la fiscalidad de los Fondos de Inversión y la combinación provocada de reducción a la baja y de flexibilización de los aranceles de notarios y registradores, son los aspectos más destacados de la normativa «liberalizadora» introducida en el verano de 2000. La desregulación en materia de calificación de suelo urbanizable puede afectar al tipo de urbanismo practicado, suponiendo un desestímulo para la rehabilitación de los centros urbanos. Por otra parte, la no actualización de los tipos de interés de los créditos a VPO implica diferentes pautas de flexibilidad en la adaptación de dichos tipos según si el contexto general es a la baja (rápida adaptación) o de elevación de los tipos de mercado (se rigidizan los tipos vigentes). Con el euríbor a un año al 5,10%, no resulta incentivador para las entidades financieras que presten a VPO en 2000 a un



**FIGURA 5. Viviendas: tipos de interés de los préstamos (TAE).**

\* Fijados en Resoluciones de Acuerdo de Consejo de Ministros (BOE 17.06.97, BOE 20.10.98, BOE 24.09.99).

(1) Datos obtenidos por el Banco de España.

tipo (el 3,88%) que se sitúa casi dos puntos porcentuales por debajo del tipo de refinanciación habitual de las entidades financieras. En dicho contexto, el protagonismo de la política de vivienda se reduce a niveles mínimos, dejando al mercado para que resuelva un problema que este último pocas veces ha cubierto satisfactoriamente, como es el acceso asequible a la vivienda por parte de los hogares de nueva creación y de las familias con menos ingresos.

#### 4. EL MERCADO INMOBILIARIO EN LA PRIMERA MITAD DE 2000

De acuerdo con los datos de TINSIA, en enero-junio de 2000 se tasó un total de viviendas superior en un 6,8% al nivel correspondiente de 1999. Se produjo una fuerte disparidad entre el notable aumento de las tasaciones correspondientes a viviendas nuevas (15,0%) y el descenso de las tasaciones relativas a viviendas usadas (-5,2%) (FIGURA 6). En el primer semestre de 2000 crecieron significativamente las tasaciones de terrenos (16,7%) y de edificios de viviendas y oficinas (6,3%), manteniéndose unos aumentos interanuales moderados o incluso descensos en las tasaciones propias del inmobiliario no residencial (locales comerciales, oficinas y

naves industriales). En conjunto, los datos de **tasaciones** revelan la presencia de una intensa actividad tasadora en el inmobiliario residencial, donde se continúa promoviendo a un ritmo interanual destacado, pero donde las ventas de viviendas usadas ha mostrado indicios de agotamiento, en especial en el segundo trimestre de 2000 (FIGURA 7). La persistencia en el mantenimiento de unos niveles intensos de actividad en la construcción residencial se advierte en la fuerte expansión de las hipotecas registradas sobre viviendas proyectadas y sobre solares. Estas últimas, en enero-abril de 2000 habían crecido sobre 1999 a un ritmo ampliamente superior al de las hipotecas sobre viviendas construidas (FIGURA 8).

El análisis de la **actividad constructora** en el mercado inmobiliario se resiente por el fuerte retraso existente en la disponibilidad de datos relativos a las viviendas iniciadas y en construcción. Solo se dispone en julio de 2000 respecto del año en curso de datos relativos a los proyectos de viviendas visadas por los Colegios de Arquitectos, que en el primer trimestre de 2000 aumentaron en un 9,9% sobre el correspondiente total de 1999. De mantenerse ese ritmo en todo el año, el total de proyectos visados citado ascendería a 639.000 en el año 2000, cifra ciertamente espectacular y que plantea amplios problemas, tanto de demanda derivada de inputs como de futura venta de las viviendas

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

	Totales anuales			Variaciones (%)		
	1998	1999	2000*	98/97	99/98	Enero-junio 00/99
1. Total viviendas	261.215	316.691	338.226	20,0	21,1	6,8
I.1. Viviendas nuevas	144.974	192.166	220.991	29,7	32,6	15,0
I.2. Viviendas usadas	116.241	124.525	118.050	9,7	7,1	-5,2
2. Locales comerciales	10.267	11.281	11.292	7,3	9,9	0,1
3. Oficinas	1.074	1.274	1.229	0,2	18,6	-3,5
4. Naves industriales	4.352	5.012	5.122	10,0	15,2	2,2
5. Edificios de viviendas y oficinas	10.823	13.268	14.104	20,2	22,6	6,3
6. Terrenos	3.490	4.614	5.385	36,0	32,2	16,7
7. Total tasaciones	320.341	388.585	422.780	19,2	21,3	8,8

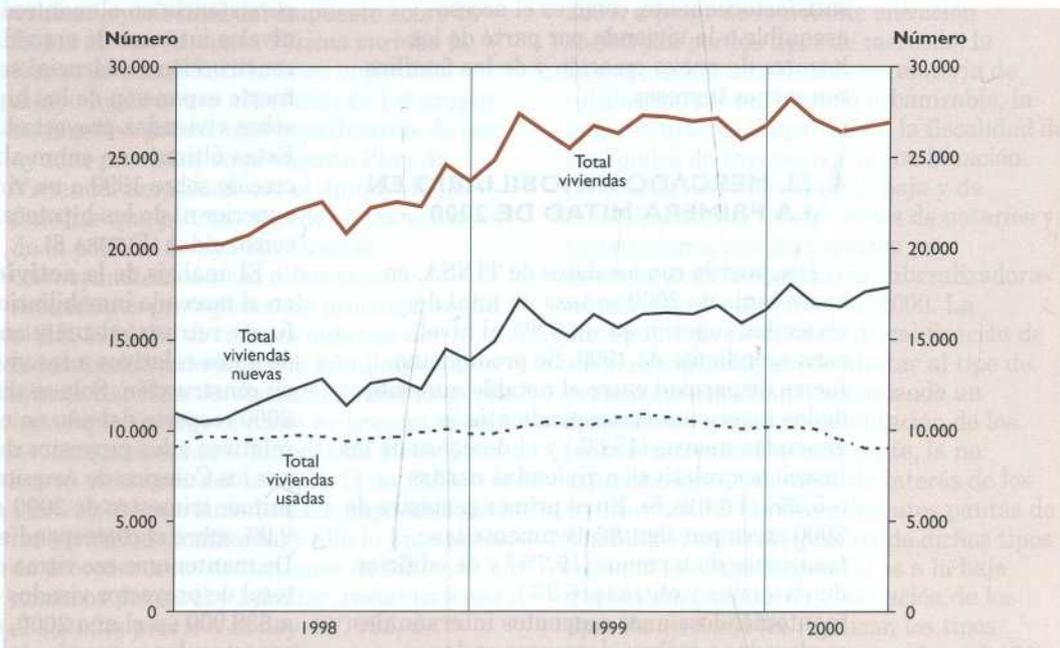
(a) Número de valoraciones efectuadas por TINSa.

\* Cifras absolutas del 2000 obtenidas aplicando a 1999 las tasas de aumento de enero-junio 00/99.

Fuente: TINSa.

construidas. El índice del coste de la construcción elaborado por el Ministerio de Fomento aumentó en abril de 2000 en un 5,3% sobre igual mes de 1999, aumento notablemente superior al de los dos años precedentes (0,2% y 4%, respectivamente), correspondiendo el aumento mayor al índice de materiales (7,4%). No se ha dispuesto de datos de SEOPAN para el año en curso, pero en 1999 el crecimiento de los costes de la

construcción, según dicha institución privada, fue del 8,8%. Este aumento duplicó al 4% estimado por el MOFO, y se explicó sobre todo por la fuerte expansión del coste de la energía y de materiales (18,3%). Rioja (113,5%), Madrid (38,1%), Cantabria (32,8%) y Andalucía (20%) fueron las autonomías que en el primer trimestre de 2000 registraron los mayores aumentos de los proyectos visados respecto del año precedente.

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

Fuente: TINSa.

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

	Cifras absolutas 1999	99/98	00/99	Último dato disponible
<b>Indicadores de actividad</b>				
1. Encuesta coyuntural de la construcción, producción (MOFO). Precios constantes				
1.1. Total construcción (miles mill.)	4.561	8,7	7,2	I trimestre
1.2. Edificación (miles mill.)	2.796	10,3	10,9	I trimestre
1.3. Obra civil (miles mill.)	1.746	5,3	-1,7	I trimestre
2. Hipotecas urbanas registradas (miles)				
2.1. Total	606,3	9,6	13,4	Abril 00
2.2. Viviendas proyectadas	57,7	25,9	19,3	Abril 00
2.3. Viviendas construidas	452,5	6,9	12,5	Abril 00
3. Proyectos visados Colegios Arquitectos (miles)				
3.1. Total	580,9	22,3	10,0	I trimestre
3.2. VPO	57,7	-5,4	-20,2	I trimestre
3.3. Viviendas libres	523,3	26,4	13,4	I trimestre
4. Proyectos visados Colegios Aparejadores (miles)				
Obra nueva y rehabilitación	564,5	21,1	—	—
5. Licencias municipales de obras (viviendas)				
5.1. Superficies a construir (miles de m <sup>2</sup> )	64.999	12,9	—	—
5.2. Viviendas a construir y a rehabilitar (miles)	504,3	11,3	—	—
6. Viviendas iniciadas (miles)	510,8	25,4	3,8	Marzo 00
7. Viviendas terminadas (miles)	356,1	19,4	-2,4	Marzo 00
8. Stocks de viviendas en construcción	1.074,4	18,1	16,1	Marzo 00
9. Índice de costes de la construcción (MOFO)				
9.1. Índice general (dic/dic)	132,4	4,0	5,3	Abril 00
9.2. Índice de mano de obra (dic/dic)	155,9	2,2	2,6	Abril 00
9.3. Índice de materias (dic/dic)	118,5	5,4	7,4	Abril 00
10. Materiales para la construcción (INE, dic/dic)				
10.1. Índice de producción	119,9	11,9	0,2	Abril 00
10.2. Índice de precios	119,3	3,0	2,7	Abril 00

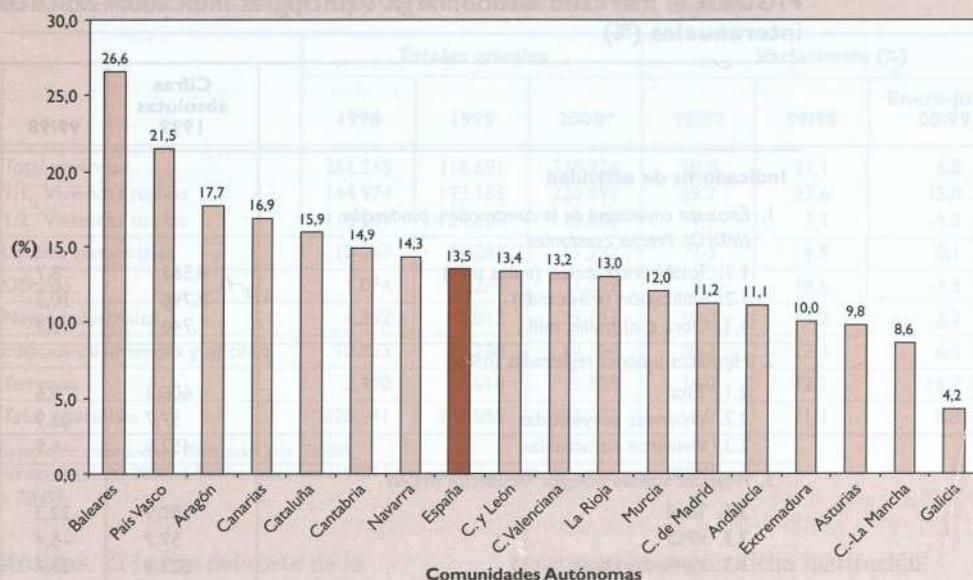
Fuente: INE, Ministerio de Fomento, Colegio de Arquitectos de España.

Los **precios** medios de las viviendas tasadas, según el MOFO, ascendieron a 142.628 pta/m<sup>2</sup> en el primer trimestre de 2000, lo que implicó un aumento interanual del 13,5%, resultando superior el aumento de precio de las viviendas usadas que el de las de nueva construcción.

Los mayores aumentos de precios de la vivienda en el primer trimestre correspondieron a Baleares (26,6%), País Vasco (21,5%) y Aragón (17,7%). El precio absoluto medio mas alto fue el del País Vasco (219.200) y el mas reducido fue el de Extremadura (74.500 pta/m<sup>2</sup>) (FIGURA 9).

Las restantes estadísticas de precios incluyen datos actualizados hasta junio de

2000, los cuales presentaron aceleraciones en sus aumentos interanuales respecto de los registrados en 1999. El aumento anual de los precios de las viviendas de nueva construcción en capitales fue de 11,4% frente al 9% de 1999 (Sociedad de Tasación, FIGURA 10), estadística en la que los mas altos precios se registraron en junio de 2000 en las capitales de Madrid (296.400 pta/m<sup>2</sup>), Cataluña (292.000 pta/m<sup>2</sup>), y País Vasco (273.900 pta/m<sup>2</sup>), presentando los precios mas reducidos Extremadura (108.000 pta/m<sup>2</sup>), y Castilla La Mancha (128.400 pta/m<sup>2</sup>). La estadística de Tinsa indica que los aumentos de precios en junio de 2000 sobre igual mes de 1999 fueron más



**FIGURA 9. Precios de las viviendas por Comunidades Autónomas. Aumentos interanuales. Primer trimestre 2000.**

Fuente: Ministerio de Fomento.

**FIGURA 10. Precios de mercado de las viviendas de nueva construcción en las capitales de provincia, por Comunidades Autónomas (Sociedad de Tasación, S. A.) Junio 2000**

Comunidades autónomas	Cifras absolutas (pta/m <sup>2</sup> )	Variaciones anuales (%)	
		1999/98*	2000/99**
1. Andalucía	145.400	10,4	13,1
2. Aragón	175.500	16,7	14,6
3. Asturias	207.300	10,6	17,6
4. Baleares	153.500	8,5	7,9
5. Canarias	175.100	8,6	17,6
6. Cantabria	186.300	5,0	7,0
7. Castilla y León	182.800	10,1	15,0
8. Castilla-La Mancha	128.400	4,4	7,2
9. Cataluña	292.000	9,4	12,4
10. Extremadura	108.300	4,0	6,2
11. Galicia	153.300	7,4	5,7
12. La Rioja	153.100	9,3	14,7
13. Madrid	296.400	8,5	8,7
14. Murcia	139.100	10,6	13,4
15. Navarra	191.400	12,6	16,1
16. País Vasco	273.900	6,8	12,8
17. Valencia	142.300	10,8	11,3
Media Nacional	210.300	9,0	11,4

\* Variación interanual a 31 de diciembre.

\*\* Variación a 30 de junio de 2000 sobre 30 de julio de 1999.

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

acusados en las viviendas libres nuevas en capitales (211.900 pta/m<sup>2</sup>, 16% de aumento), y fue algo más reducido, pero aún así alto, el crecimiento de los precios de las viviendas nuevas en el resto de ciudades (138.500 pta/m<sup>2</sup> y 13,5%).

Las mayores incertidumbres derivadas de la inversión en la bolsa de valores, donde retrocedieron ligeramente las cotizaciones en el primer semestre de 2000, las amplias expectativas de revalorización de los precios inmobiliarios, exacerbados por la tardanza en salir al mercado de las nuevas promociones, la evidencia de unas posibles ganancias de capital en la inversión inmobiliaria, superiores a la de los activos bursátiles, Fondos de Inversiones y ahorro bancario tradicional, ha estimulado de forma clara la inversión en viviendas como activo, lo que alimenta las subidas de precios inmobiliarios, situación que se ve apoyada además por la presencia de unos tipos de interés en la primera mitad de 2000 todavía relativamente reducidos, aunque superiores a los del año precedente. Los aumentos de precios inmobiliarios, a través del comentario «efecto riqueza», ha estimulado de forma destacada los aumentos registrados por la demanda de consumo en los primeros meses de 2000 y último trimestre de 1999.

Los aumentos de precios de las viviendas están superando en 2000, una vez más, los crecimientos de los precios de consumo y de los salarios y están sin duda ejerciendo una clara presión alcista sobre los precios de consumo, donde el componente de «vivienda de alquiler» está aumentando claramente por encima del índice general (FIGURA 11 y 12). La vivienda en propiedad no entra en el índice de precios de consumo, pero ejerce con sus elevaciones una clara influencia alcista.

El acentuamiento de la elevación de los tipos de interés, el nuevo atractivo fiscal establecido para los fondos de inversión a partir de las recientes medidas de liberalización de la actividad productiva, la posible aparición de bolsas de viviendas no vendidas concentradas en algunas zonas geográficas, la posible desaceleración del crecimiento del PIB, y del empleo a que pueden dar lugar los más altos tipos de interés, son factores que pueden frenar algo el aumento de los precios de la vivienda en el segundo semestre de 2000. Esta nueva situación podría a su vez ejercer una incidencia significativa sobre el resto de la economía, a la vista de la fuerte dependencia de los ciclos respecto de la evolución del sector de la construcción y, más concretamente, del subsector de la vivienda.

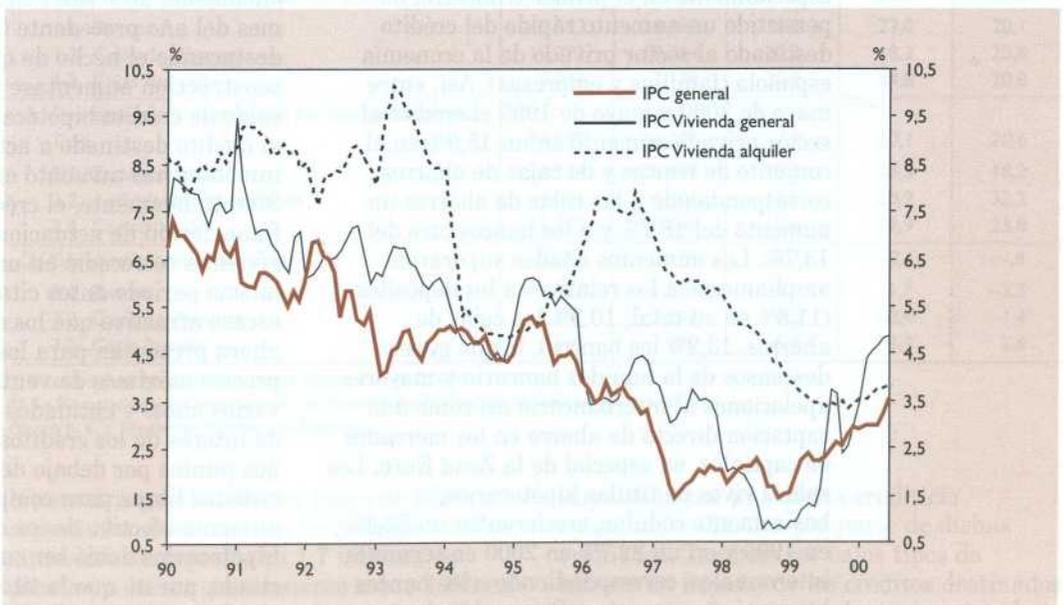


FIGURA 11. Índices de precio de consumo. Tasas interanuales



**FIGURA 12. Índice de precios de consumo armonizado. Base 1996. Tasas de variación interanuales.**

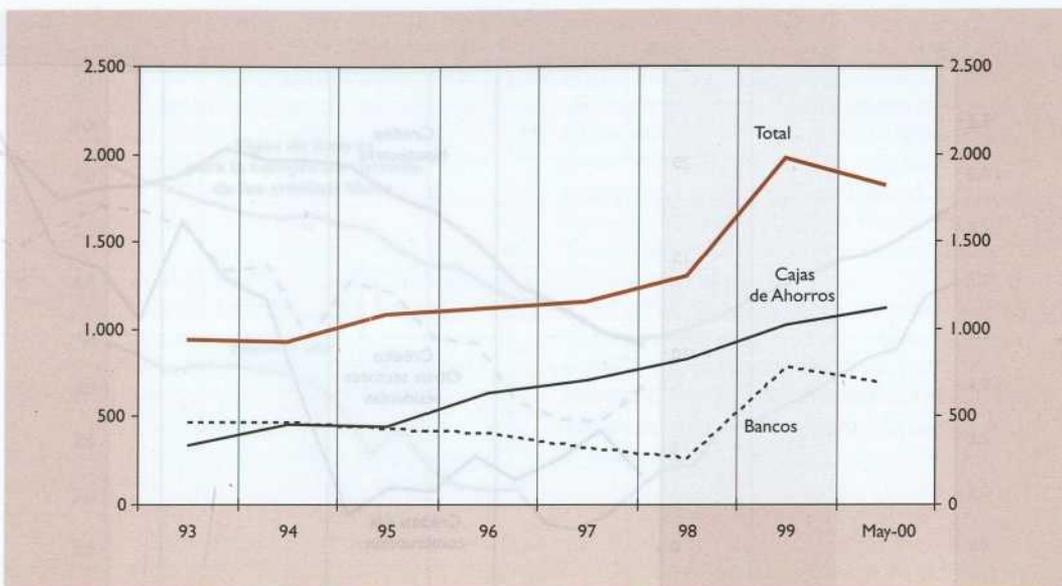
Fuente: INE.

## 5. FINANCIACIÓN. CRÉDITO HIPOTECARIO

En la primera mitad del año 2000, especialmente en el primer trimestre, ha persistido un aumento rápido del crédito destinado al sector privado de la economía española (familias y empresas). Así, entre mayo de 2000 y mayo de 1999 el crédito al sector privado aumentó en un 15,9% en el conjunto de bancos y de cajas de ahorros, correspondiendo a las cajas de ahorros un aumento del 18,7% y a los bancos otro del 13,7%. Los aumentos citados superaron ampliamente a los relativos a los depósitos (11,6% en su total, 10,3% las cajas de ahorros, 13,2% los bancos), lo que genera descensos de la liquidez bancaria y mayores apelaciones al interbancario así como a la captación directa de ahorro en los mercados de capitales, en especial de la Zona Euro. Los saldos vivos de títulos hipotecarios, básicamente cédulas, crecieron en un 52,8% en 1999 y en un 22,7% en 2000 en términos interanuales, correspondiendo a los bancos los mayores aumentos (FIGURA 13). Las nuevas emisiones de cédulas hipotecarias

ascendieron al 3,5%, en enero-abril de 2000 sobre el mismo periodo de 1999, año en el cual registraron un crecimiento espectacular.

El crédito hipotecario aumentó por encima del 20% entre mayo de 2000 igual mes del año precedente (FIGURA 14 y 15), destacando el hecho de que el crédito a la construcción aumentase por encima del saldo de crédito hipotecario, dentro del cual el crédito destinado a actividades inmobiliarias aumentó en un 32,2%. Simultáneamente, el crédito destinado a la financiación de actuaciones de política de vivienda retrocedió en un -1,6% en el mismo periodo antes citado, lo que refleja el escaso atractivo que los créditos convenidos ahora presentan para los promotores (los precios máximos de venta están fijados hace varios años) y entidades financieras (el tipo de interés de los créditos a VPO están casi dos puntos por debajo de los tipos de los créditos libres para compra de vivienda). El aumento efectivo de los créditos hipotecarios debió ser superior al 20% citado, puesto que la titulización de los citados créditos se ha hecho cada vez mas corriente, estimándose que el crédito



**FIGURA 13. Saldos vivos de títulos hipotecarios (miles de millones).**

Fuente: Banco de España.

**FIGURA 14. Créditos hipotecarios y financiación a la construcción**

	Cifras absolutas (miles de millones de ptas.)		Tasas interanuales (%)		
	1999 diciembre	2000 mayo**	1998 (dic/dic)	1999 (dic/dic)	2000 (may/may)
1. Saldo vivo de créditos hipotecarios. Total*	34.871	37.328	19,2	20,0	20,0
1.1. Bancos	13.983	14.792	18,2	23,0	20,1
1.2. Cajas de Ahorros	18.273	19.764	20,2	18,2	20,6
1.3. Cajas Rurales	2.043	2.178	33,9	24,8	20,8
2. Financiación a la construcción por tipo de prestatario.					
Total	34.558	36.071	17,2	20,1	20,6
2.1. Personas físicas	24.724	25.624	18,3	18,5	18,2
2.2. Actividades inmobiliarias	4.091	4.401	12,9	30,9	32,2
2.3. Construcción	5.742	6.046	15,6	19,9	23,8
3. Financiación privilegiada. Total	3.654	3.623	4,3	0,4	-1,6
3.1. Bancos	1.282	1.273	4,1	1,7	-2,3
3.2. Cajas de Ahorros	2.263	2.240	4,3	-0,4	-1,4
3.3. Cajas Rurales	110	110	6,4	3,3	2,8

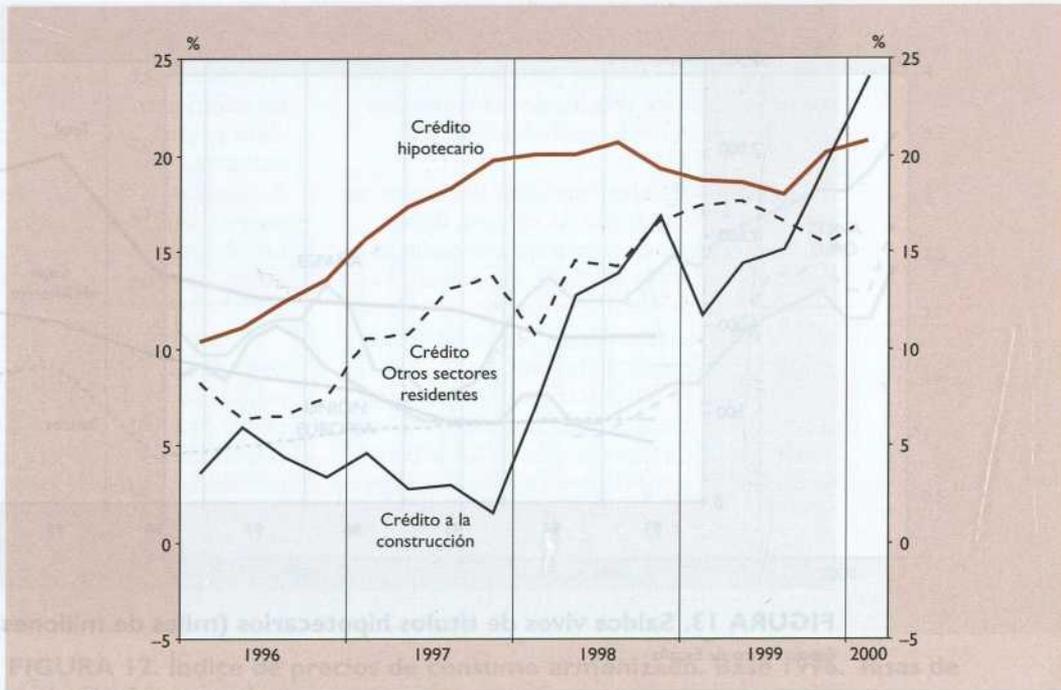
\* El total incluye los Establecimientos Financieros de Crédito.

\*\* La Financiación a la Construcción y la Financiación Privilegiada se refieren al I Trimestre.

Fuente: B. E. y Asociación Hipotecaria Española.

hipotecario gestionado, en mayo de 2000, superó al que aparece en los balances de las entidades de depósito en 1,7 billones de pesetas, a la vez que aumentó sobre 1999 en un 22,9%. Esto último revela que la actual expansión inmobiliaria está fuertemente

impulsada por una oferta crediticia sumamente elástica por parte de dichas entidades. También los bajos tipos de interés en España de los créditos destinados a la compra de vivienda, los más reducidos de la Zona Euro en los primeros meses de



**FIGURA 15. Créditos al sector privado: hipotecarios y a la construcción. Tasas de variación interanuales.**

Fuente: Banco de España.

2000, han sido un factor decisivo en la presente etapa de expansión inmobiliaria.

Como se comentó en el apartado primero, en el año 2000, los tipos de interés han mantenido un perfil claramente alcista, evidenciado por las elevaciones en el plazo de un año, elevación que se ha trasladado a los tipos de interés a largo plazo de los créditos libres para la compra de vivienda (FIGURA 16 y 17). Estos últimos alcanzaron un nivel medio del 5,70 (TAE) en junio de 2000, 1,2 puntos porcentuales sobre el mismo mes de 1999.

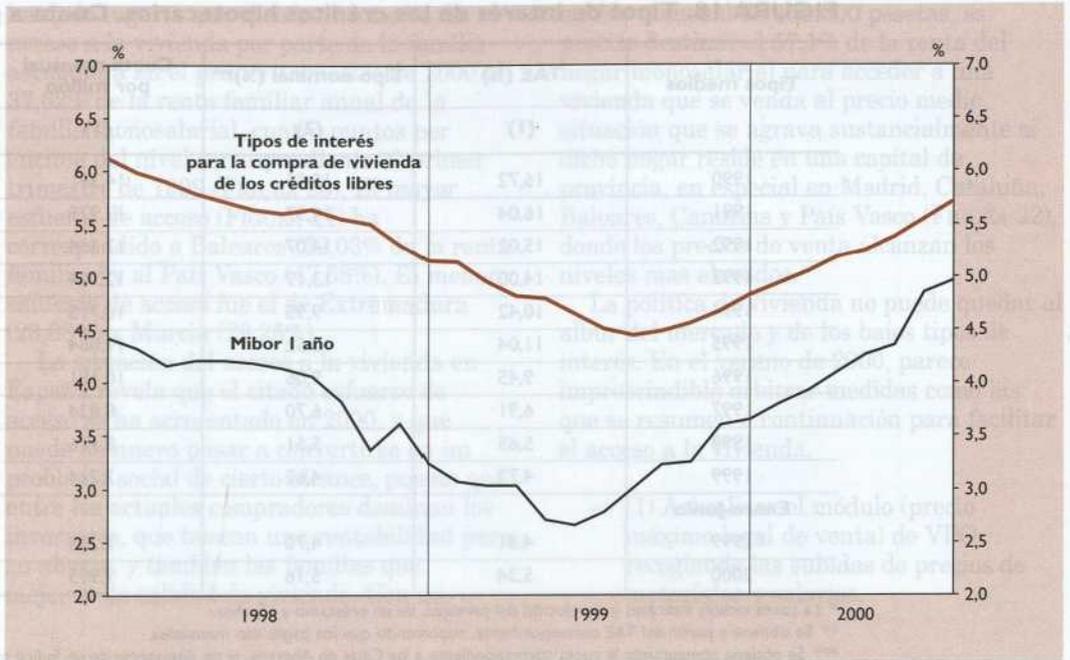
El tipo de interés medio de los créditos a largo plazo destinados a compra de vivienda fue superior en medio punto a los de 1999 durante el primer semestre de 2000, lo que ha supuesto un aumento del 3,08% de la cuota media a pagar por un crédito hipotecario a 15 años de la misma cuantía (FIGURA 18), comportamiento este bien distinto del de los cuatro años precedentes.

La aceleración de los precios de consumo en la Zona Euro hasta el 2,4% interanual en junio de 2000 y hasta el 3,4% en España en la misma fecha, junto a las expectativas de

unos precios elevados del petróleo, hacen prever que la autoridad monetaria de dicha Zona, el BCE, puede efectuar nuevas elevaciones en los tipos de intervención en el transcurso del verano de 2000, a la vez que el paso a un sistema de provisión de tesorería en el que el BCE subasta la liquidez en función de la cantidad demandada por las entidades financieras y de los tipos de interés ofrecidos ha supuesto una cierta elevación adicional de los tipos de interés de intervención.

## 6. ACCESIBILIDAD. PREVISIÓN DE PRECIOS DE 2000

Un indicio claro de la fuerte tensión existente en el mercado inmobiliario lo revela la elevación intensa registrada en la relación precio medio de la vivienda/salario medio anual (vivienda de 75m<sup>2</sup> útiles), relación que ha ascendido al nivel de 4,95, equiparable al nivel de 1991, año en el cual dicha relación alcanzó el valor máximo en la presente etapa de expansión inmobiliaria



**FIGURA 16. Tipos de interés de los créditos-vivienda. Media de las entidades financieras y MIBOR a un año, 1998-2000.**

Fuente: Banco de España.



**FIGURA 17. Tipos de interés de los créditos-vivienda. Media de las entidades financieras, 1991-2000.**

Fuente: Banco de España.

**FIGURA 18. Tipos de interés de los créditos hipotecarios. Cuota a pagar\***

Tipos medios	TAE (%)	Tipo nominal (%)**	Cuota mensual por millón	Variación anual de la cuota (%)
	(1)	(2)	(3)	(4)
1990	16,72	15,56	14.381	9,6***
1991	16,04	14,97	13.975	-2,80
1992	15,02	14,07	13.364	-4,40
1993	14,00	13,17	12.764	-4,49
1994	10,42	9,95	10.715	-16,05
1995	11,04	10,52	11.064	3,26
1996	9,45	9,06	10.181	-7,98
1997	6,91	6,70	8.824	-13,33
1998	5,65	5,51	8.176	-7,34
1999	4,72	4,62	7.714	-5,65
<b>Enero-Junio</b>				
1999	4,81	4,70	7.754	—
2000	5,34	5,16	7.993	3,08

\* 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.

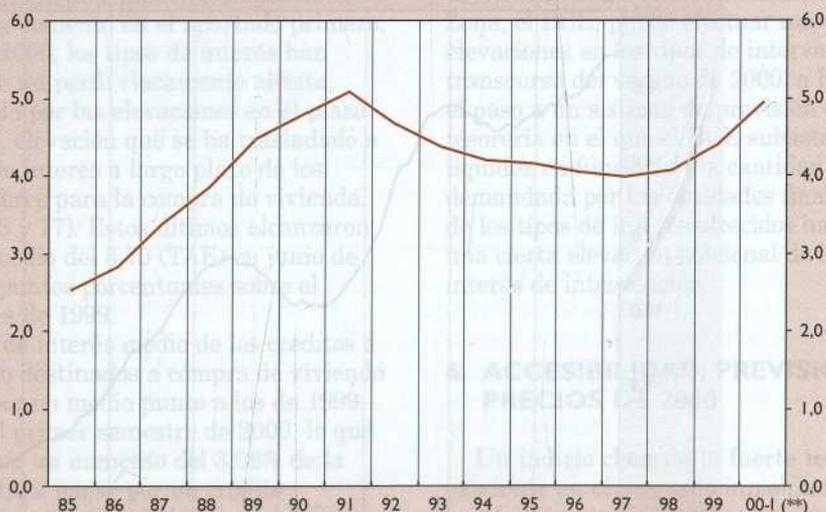
\*\*\* Se obtiene comparando la cuota correspondiente a las Cajas de Ahorros, al no disponerse de un índice total para 1989.

Fuente: Banco de España.

(FIGURA 19). Cuando dicho valor alcanza un valor tan intenso, todavía no cabe descartar nuevas elevaciones del mismo, pero sí que puede estar más próximo el

momento del cambio en la fase del ciclo inmobiliario.

El aumento de la relación citada, unido al crecimiento de los tipos de interés en 2000,



\* La vivienda nueva tiene 90 m<sup>2</sup> útiles. El precio por m<sup>2</sup> es el de la estadística del MOFO. El salario medio anual se obtiene a partir de la Encuesta Trimestral de Salarios del INE.

\*\* Datos referidos al I trimestre de 2000.

**FIGURA 19. Relación precio de la vivienda/salario medio anual.**

Fuente: Ministerio de Fomento e INE.

ha dado lugar a que el esfuerzo medio de acceso a la vivienda por parte de la familia ascendiera en el primer trimestre de 2000 al 37,62% de la renta familiar anual de la familia monosalarial, cuatro puntos por encima del nivel correspondiente al primer trimestre de 1999 (FIGURA 20). El mayor esfuerzo de acceso (FIGURA 21) ha correspondido a Baleares (52,03% de la renta familiar) y al País Vasco (47,58%). El menor esfuerzo de acceso fue el de Extremadura (23,08%) y Murcia (29,25%).

La situación del acceso a la vivienda en España revela que el citado esfuerzo de acceso se ha acrecentado en 2000, y que puede de nuevo pasar a convertirse en un problema social de cierto alcance, puesto que entre los actuales compradores dominan los inversores, que buscan una rentabilidad para su ahorro, y también las familias que mejoran de calidad de vivienda. Con un

suelo mensual de 150.000 pesetas, es preciso destinar el 57,1% de la renta del hogar monosalarial para acceder a una vivienda que se venda al precio medio, situación que se agrava sustancialmente si dicho hogar reside en una capital de provincia, en especial en Madrid, Cataluña, Baleares, Canarias y País Vasco (FIGURA 22), donde los precios de venta alcanzan los niveles mas elevados.

La política de vivienda no puede quedar al albur del mercado y de los bajos tipos de interés. En el verano de 2000, parece imprescindible arbitrar medidas como las que se resumen a continuación para facilitar el acceso a la vivienda.

- (1) Actualizar el módulo (precio máximo legal de venta) de VPO, recogiendo las subidas de precios de materiales y salarios.

**FIGURA 20. Accesibilidad de la vivienda existente en España**

	Precio medio de la vivienda (Ministerio de Fomento) miles de ptas. (1)(a)	Renta disponible familiar anual miles de ptas. (2)(b)	Tipo de interés medio de los préstamos a comprador (3)(c)	Relación precio/ingresos familiares (4) = (1)/(2)	Esfuerzo bruto en % sobre renta familiar (5)
1985	3.084,91	1.221,60	14,29	2,53	32,77
1986	3.838,37	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	2.237,42	10,52	4,15	44,11
1996	10.097,73	2.496,27	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	11.864,05	2.701,76	4,62	4,39	32,51
2000-I	12.836,52	2.595,24	5,03	4,95	37,62

(a) Se considera una superficie media por vivienda de 75 m<sup>2</sup> útiles, es decir, 90 m<sup>2</sup> construidos (coeficiente corrector de 1,20), y se supone que el plazo de los préstamos mes 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 Encuesta de Salarios del INE.

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

Fuente: Ministerio de Fomento, Encuesta de Salarios del INE y BE.

**FIGURA 21. Accesibilidad de la vivienda existente en España. Datos por Comunidades Autónomas. I Trimestre 2000**

Comunidad Autónoma	Precio medio de la vivienda (Ministerio de Fomento) miles de ptas. (1)(a)	Renta disponible familiar anual miles de ptas. (2)(b)	Tipo de interés medio de los préstamos a comprador (B. E.) (3)(c)	Relación precio/ingresos familiares (4) = (1)/(2)	Esfuerzo en % sobre renta familiar sin bonificaciones fiscales (5)
Andalucía	9.423,00	2.393,06	5,03	3,94	29,95
Aragón	10.854,00	2.567,03	5,03	4,23	32,16
Asturias	11.241,00	2.773,43	5,03	4,05	30,83
Baleares	15.840,00	2.315,51	5,03	6,84	52,03
Canarias	13.752,00	2.242,18	5,03	6,13	46,65
Cantabria	12.393,00	2.565,53	5,03	4,83	36,74
Castilla-La Mancha	7.497,00	2.164,75	5,03	3,46	26,34
Castilla y León	11.781,00	2.482,20	5,03	4,75	36,10
Cataluña	16.488,00	2.668,21	5,03	6,18	47,00
Comunidad Valenciana	9.450,00	2.336,34	5,03	4,04	30,76
Extremadura	6.705,00	2.209,67	5,03	3,03	23,08
Galicia	9.441,00	2.242,61	5,03	4,21	32,02
Madrid	18.990,00	3.035,57	5,03	6,26	47,58
Murcia	7.767,00	2.019,44	5,03	3,85	29,25
Navarra	13.528,00	2.770,37	5,03	4,88	37,11
País Vasco	19.791,00	3.039,41	5,03	6,51	49,52
Rioja, La	10.899,00	2.343,46	5,03	4,65	35,37
Media Nacional	12.836,52	2.595,24	5,03	4,95	37,62

(a) Se considera una superficie media por vivienda de 75 m<sup>2</sup> útiles, es decir, 90 m<sup>2</sup> construidos (coeficiente corrector de 1,20), y se supone que el plazo de los préstamos mes 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 Encuesta de Salarios del INE.

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

Fuente: Ministerio de Fomento, Encuesta de Salarios del INE y BE.

- (2) Actualizar el tipo de interés de los créditos a VPO, de manera que estos se aproximen al 90% de los créditos totales (5%, por ejemplo).
- (3) Racionalizar el uso de la desregulación introducida en el Real Decreto-Ley 4/2000, de 23 de junio, de forma que su aplicación no implique la renuncia al planeamiento urbano municipal.
- (4) Establecer «cupos» específicos de financiación convenida para actuaciones tales como la rehabilitación de centros urbanos, compra de viviendas existentes. Se deben «preferenciar» las actuaciones que refuercen los cascos urbanos.
- (5) Asignación por los municipios de suelo para VPO en sus planes de urbanismo. Renuncia de los municipios a la subasta de suelo con vistas a la financiación municipal.
- (6) Ayuda directa al alquiler en las zonas urbanas, para familias con bajos niveles de recursos, administrando esta ayuda a través de los gobiernos locales.
- (7) Estímulo a los gobiernos locales para que asuman un mayor papel en la política de vivienda, desarrollando acciones como la regeneración de barrios, rehabilitación social e integral.
- (8) Control de la política de infraestructuras, pues la construcción

FIGURA 22. Accesibilidad de la vivienda existente en España

Años	Precio medio de la vivienda (Ministerio de Fomento) miles de ptas. (1)(a)	Renta disponible familiar anual miles de ptas. (2)(b)	Tipo de interés medio de los préstamos a comprador (3)(c)	Relación precio/ingresos familiares (4) = (1)/(2)	Esfuerzo en % sobre renta familiar	
					Sin bonificaciones fiscales (5)	Con bonificaciones fiscales (6)
1985	3.084,91	1.221,60	14,29	3,55	46,08	34,56
1986	3.838,37	1.360,80	13,53	4,02	50,13	37,60
1987	4.751,01	1.402,80	12,84	4,73	56,92	42,69
1988	5.938,65	1.544,62	12,51	5,62	66,55	49,91
1989	7.322,31	1.633,36	13,84	6,46	81,86	62,97
1990	8.466,30	1.772,92	15,56	6,97	96,17	75,58
1991	9.678,87	1.906,96	14,97	7,49	100,51	79,63
1992	9.549,18	2.050,49	14,08	6,95	89,25	70,40
1993	9.510,30	2.180,90	13,17	6,61	81,01	63,64
1994	9.577,26	2.284,40	9,95	6,34	65,22	50,47
1995	9.913,95	2.237,42	10,52	6,26	66,45	51,75
1996	10.097,73	2.496,27	9,06	6,15	60,06	46,49
1997	10.254,60	2.582,27	6,70	6,12	51,82	39,57
1998	10.731,42	2.641,42	5,51	6,29	49,33	37,54
1999	11.864,05	2.701,76	4,62	6,79	50,26	38,43
2000*	13.466,33	2.595,24	5,08	7,48	57,09	44,36

(a) Se considera una superficie media por vivienda de 75 m<sup>2</sup> útiles, es decir, 90 m<sup>2</sup> construidos (coeficiente corrector de 1,20), y se supone que el plazo de los préstamos mes de 15 años, y que su cuantía no sobrepasa el 80% del precio de venta.

(b) Se arranca de un salario mensual de 150.000 pesetas para 2000, y para el resto de años se ha tenido en cuenta el crecimiento medio anual del IPC para actualizar la serie.

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

\* Para el año 2000 se ha estimado el precio aplicando a 1999 la tasa de variación del I Trimestre 00/99.

Fuente: Ministerio de Fomento, Encuesta de Salarios del INE y BE.

infinita de más y más «anillos» de circunvalación no resuelve nada, sino que favorece la dispersión de la vivienda. Los enlaces ferroviarios se deben reforzar, para facilitar la movilidad dentro de las Áreas Metropolitanas.

En la FIGURA 23 se han resumido las previsiones de aumento de precios de la vivienda en 2000 obtenidas a partir de las ecuaciones estimadas en el modelo econométrico de la Caja de Ahorros de Granada. La previsión más posible de dicho modelo es la de un aumento situado entre el 9 y el 10 por ciento entre el cuarto trimestre de 2000 y el mismo periodo de 1999 para el precio de la vivienda, a la vista de la

aceleración prevista hasta el 4% de aumento del PIB y de la elevación en 1,25 puntos porcentuales en el tipo de interés de los créditos-vivienda sobre 1999. Estos dos nuevos supuestos ejercerán influencias de signo contrario sobre los precios inmobiliarios en el año 2000.

La política de vivienda, un tanto olvidada los últimos años, va a volver sin duda a pasar al primer plano de atención a lo largo del año 2000. El mercado no resuelve por sí solo los problemas de acceso, aunque haya que aprovechar su evolución para llegar a salidas razonables al fuerte esfuerzo de acceso a la vivienda ahora necesario para los hogares de nueva creación, y también para evitar una recesión cíclica acusada, tras el cambio de perfil en el ciclo inmobiliario.

Modelo explicativo de los precios de la vivienda (datos a 4.º trimestre). España\*

Log (P) = 34.138 + 5.129 Log (YP) + 1.248 Log (IPC) - 7.230 Log (KH) - 0.039 Log (RH)	
(3,59)	(8,88) (5,77) (5,45) (2,39)
Periodo muestral = 1981-1999	
Durbin - Watson = 2,198853	
R <sup>2</sup> Ajustado = 0,986972	
Suma de cuadrados de los residuos = 0,056130	
Fexp = 341,9134	

FIGURA 23. Previsiones de variaciones de precios en 2000 (datos 4.º trimestre). Supuesto unos crecimientos del 4% para el PIB y un 3,4% para el IPC

Tipos de interés a largo plazo	1999	Precios 2000 (cifras absolutas)			Variaciones interanuales (%)		
	4,8	5,8 (+1,0)	6,05 (+1,25)	6,3 (+1,50)	5,8 (+1,0)	6,05 (+1,25)	6,3 (+1,50)
Ecuación (1)*	138.081						
80%		151.660	150.466	149.282	9,83	8,97	8,11
85%		151.531	150.337	149.154	9,74	8,88	8,02
90%		151.404	150.211	149.029	9,65	8,78	7,93

- Supuesto en 200 se termina el 80, 85 y 90% de las viviendas visadas por Colegios de Aparejadores en 1998.

\* Estimado en el Área de Estudios (Gabinete de Presidencia) de la Caja General de Ahorros de Granada.

### Anexo a la FIGURA 23

Se resumen a continuación los datos estadísticos utilizados en la estimación:

1.  $P$  = precio de la vivienda. Para los años de 1976 a 1985 se trata de estimaciones realizadas a partir de las tasas de variación obtenidas por la empresa Tecnigrama para el precio de la vivienda en Madrid. A partir de 1986 los precios corresponden a los publicados por el Ministerio de Fomento (tasaciones). Se trata de *medias anuales*.
2.  $YP$  = Renta permanente, precios constantes. Se utiliza el PIB por habitante como «proxy».
3.  $KH$  = Stock de viviendas. Estimación a partir de los censos de vivienda de 1981 y 1991 y de las viviendas terminadas cada año.

4.  $IPC$  = Índice de Precios de Consumo. Base 1992. Se emplean las *medias anuales*.
5.  $RH$  = Coste de Capital.

$$RH = i_1 + D - \Delta P$$

donde:

- $i_1$  = Interés préstamos a largo plazo publicado por el Banco de España.
- $D$  = Tasa de depreciación del stock existente de viviendas. Se trata de una constante (1,72%), suponiendo una duración media de las viviendas de 80 años y un valor residual del 25%, en concepto estricto de solar.
- $\Delta PH$  = Variación anual esperada de los precios de la vivienda. Se ha calculado como una media, con ponderaciones decrecientes, de los aumentos de los años precedentes.