

LA VIVIENDA EN ESPAÑA: DATOS BÁSICOS Y COYUNTURA RECIENTE

Julio Rodríguez López(*)

1. LA TRANSCENDENCIA SOCIOECONÓMICA DE LA VIVIENDA

El año 2001 se está caracterizando, en España, entre otros aspectos, por la moderada ralentización que está teniendo lugar en el crecimiento económico por el gradual empeoramiento de las expectativas, en especial tras la revisión a la baja del ritmo de crecimiento de Estados Unidos en el primer trimestre del año. También destaca en 2001 la persistencia en la economía española tanto de una tasa de inflación sustancialmente superior a la del resto de países de la Unión Europea, como de un importante déficit corriente exterior.

Sin embargo, el hecho de que el crecimiento del PIB en el primer trimestre se haya situado en el 3,3 por 100 y el importante crecimiento interanual del empleo (2,8 por 100 fue el aumento de los ocupados en la EPA respecto de 2000) en el mismo período, está atenuando la impresión de cambio en el clima económico. Junto a lo anterior, el hecho de que los precios de la vivienda hayan crecido en el primer trimestre de 2001 un 16 por 100 respecto del mismo período de 2000 ha contribuido a crear una cierta impresión de que España está pasando con escaso coste la etapa de fuerte desaceleración económica de Estados Unidos y de los países con mayor peso específico dentro de la Zona Euro.

El aumento de los precios de las viviendas, la fuerte actividad registrada en el mercado hipotecario y en el valor de las tasaciones de inmue-

bles, noticias éstas ampliamente divulgadas en los medios de comunicación, han contribuido, pues, a mantener la impresión de bonanza económica de los años inmediatamente anteriores en el primer semestre de 2000, aunque el comportamiento de la bolsa ha sido irregular, con tendencia bajista moderada.

Las actividades de construcción de viviendas y de compraventa de las mismas, que constituyen la parte sustancial del negocio inmobiliario, tienen una incidencia social clara en el clima económico de España. La vivienda tiene un peso reducido en el conjunto de la actividad productiva, pero su participación es muy elevada en la riqueza nacional, debido a la larga duración de los inmuebles.

El amplio "arrastre" que la construcción residencial tiene sobre otras actividades hace que, a corto plazo, los notables ciclos de dicho subsector de la construcción ejerzan una influencia destacada sobre la coyuntura general. Por otra parte, la necesidad de recurrir a la financiación externa para acceder a una vivienda en propiedad, circunstancia ésta muy generalizada en España por el bajo peso del alquiler, da lugar a que la financiación a la vivienda con créditos hipotecarios tenga un peso notable en el conjunto del crédito interno a la economía de las entidades financieras.

Las elevaciones de los precios de las viviendas acrecientan el valor de la riqueza de la inmensa mayoría de los hogares, lo que no contri-

CUADRO 1
VIVIENDA Y ECONOMÍA ESPAÑOLA
Precios corrientes

	1970	1980	1990	1999
Valores absolutos (miles de millones de pesetas)				
1. Inversión en inmuebles residenciales	143,8	934,9	2.532,2	4.881,0
2. Inversión en construcción	359,5	2.139,6	7.335,0	12.138,0
3. FBCF	596,5	3.368,2	12.261,4	22.669,1
4. PIB, precios de mercado	2.576,2	15.168,0	50.146,2	93.693,4
Participación de los inmuebles residenciales (Porcentaje)				
5. En la construcción	40,0	43,7	34,5	40,2
6. En la FBCF	24,1	27,8	20,7	21,5
7. En el PIB	5,6	6,2	5,0	5,2

Fuente: INE, "Contabilidad Nacional de España. Base 1995".

buye precisamente a aumentar el ahorro familiar. Las etapas de *boom* inmobiliario afectan negativamente a la capacidad de competir de la economía. A dicha etapa suelen suceder períodos caracterizados por bajos ritmos de crecimiento, por problemas de recobro por parte de las entidades financieras y por una debilidad prolongada para recuperar el crecimiento.

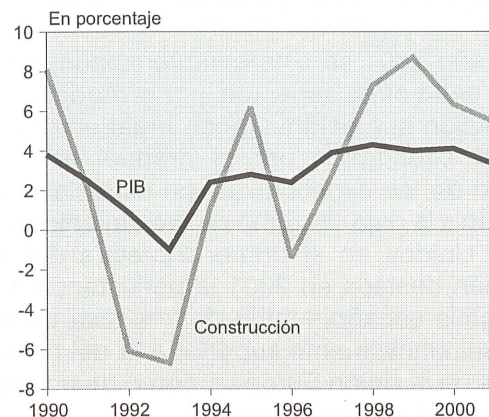
La vivienda tiene, pues, una trascendencia elevada en el contexto socioeconómico de España. En el presente contexto de la economía española tiene interés analizar los rasgos básicos de la vivienda y del negocio inmobiliario. En el apartado siguiente se van a comentar los aspectos estructurales más destacados de la vivienda en España. En otro apartado posterior se resumen algunos de los elementos destacados de la actual etapa de "boom" inmobiliario, que ha coincidido con el cambio de siglo y de cuyo desenlace depende sustancialmente la evolución en el medio plazo de la economía española.

2. LA VIVIENDA EN ESPAÑA. ALGUNOS ASPECTOS MÁS DESTACADOS

2.1. Vivienda y construcción en la economía española

La inversión en vivienda es un componente de la construcción, que forma parte, a su vez, de la formación bruta de capital fijo. Los datos de producción, demanda y empleo en la construcción están disponibles en España con frecuencia trimestral, mientras que los de la vivienda se publican por el INE con bastante retraso y sólo desde el lado de la demanda.

GRÁFICO 1
PIB Y SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN
Crecimientos anuales a precios constantes

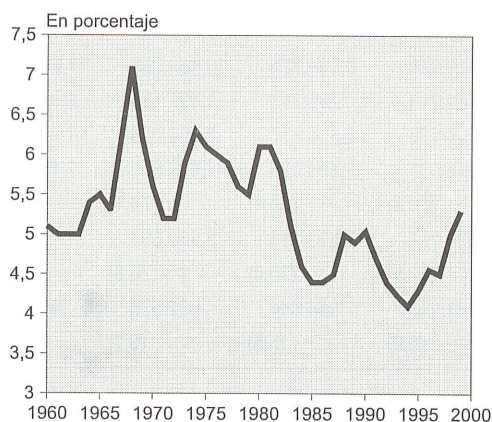


Fuente: INE.

Como puede apreciarse en el gráfico 1, el papel de la construcción en la actual etapa expansiva es destacado. Entre 1998 y 2000 el PIB de la economía española ha crecido a un ritmo medio anual del 3,9 por 100, mientras que construcción lo ha hecho en un 7,2 por 100, más de tres puntos reales por encima.

El conjunto de la construcción (vivienda, edificios no residenciales e ingeniería civil) supone en 2001 (primer trimestre), el 8,2 por 100 del PIB de la economía española por el lado de la oferta y el 14,3 por 100 por el lado de la demanda, así como el 11,2 por 100 del empleo total. Estos porcentajes son superiores a los de 1997, que fue el año en el que se inició la actual etapa de

GRÁFICO 2
INVERSIÓN DE VIVIENDA.
PARTICIPACIÓN EN EL PIB
Precios corrientes



Fuente: Contabilidad Nacional de España. Base 1995.

intenso crecimiento del PIB y de la construcción. Existen numerosas comunidades autónomas, entre las que destaca Andalucía, en las que la participación de la construcción en la economía supera ampliamente a la media nacional, por lo que dichos coeficientes resultan aún más elevados en dichos casos.

La vivienda supuso, en 1999, último año del que se dispone de cifras, el 40,2 por 100 de la construcción y el 5,2 por 100 del PIB (cuadro 1). Durante los años sesenta y setenta la vivienda aproximó al 6 por 100 su participación en el PIB, para pasar a retroceder en los años ochenta, hasta estabilizarse en la primera mitad de los años noventa por debajo del 5 por 100, situación que se prolongó hasta 1996 (gráfico 2). A partir de 1997 la construcción de viviendas ha pasado a superar de nuevo el 5 por 100 del PIB, alcanzando el 40 por 100 del valor de la producción en construcción, de acuerdo con las estimaciones de la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción del Ministerio de Fomento. Del total de la edificación residencial y no residencial, la vivienda supone el 65 por 100, según la estimación del valor de la producción en la construcción obtenida para el año 2000 en dicha estadística.

Junto a los datos agregados básicos correspondientes a la vivienda (5,5 por 100 del PIB en 2000, 40 por 100 del valor de la construcción, 65 por 100 de la edificación), la estimación del Ministerio de Fomento señala que en 1997 el valor

del *stock* de viviendas en España ascendió a 214 billones de pesetas.

En 1992, el *stock* de viviendas, cuyo valor se elevaba entonces a 173,5 billones de pesetas, suponía el 55,8 por 100 del valor del patrimonio urbano y el 48,4 por 100 del valor del patrimonio inmobiliario total de España, según las citadas estimaciones(1).

Como puede, pues, apreciarse, la construcción residencial oscila cada año entre el 4,5 por 100 y el 6 por 100 del PIB en España, mientras que su participación en la riqueza nacional se aproxima al 50 por 100. También es de destacar que la cuota del crédito a la construcción y compra de vivienda supera el 40 por 100 del crédito interno a la economía.

2.2. Viviendas, hogares, formas de tenencia

El Censo de Población y Viviendas de 1991 puso de manifiesto que en dicho año existían en España 17,2 millones de viviendas familiares, de las que 11,8 millones eran viviendas principales, 2,6 millones eran viviendas secundarias y 2,7 millones de viviendas estaban desocupadas (cuadro 2). Del total de viviendas destinadas a residencia habitual, sólo el 14,9 por 100 correspondía a viviendas la propiedad, lo que supone la más baja tasa de viviendas de alquiler, no sólo de la Unión Europea, sino dentro del conjunto de países de la OCDE. El desplazamiento hacia el alquiler del parque de viviendas existente en España es un fenómeno producido en la segunda mitad del siglo veinte, consecuencia de la normativa de arrendamientos urbanos introducida en la postguerra, la cual mantuvo estancados los alquileres durante muchos años, así como también fue consecuencia de la "generosa" desgravación fiscal introducida en el IRPF para la compra con financiación ajena de las viviendas en propiedad. El desarrollo amplio de los créditos hipotecarios destinados a la vivienda en propiedad a partir de los años ochenta ha profundizado dicha tendencia hacia la vivienda en propiedad, evolución que también se está produciendo en otros países, aunque con menos intensidad que en España.

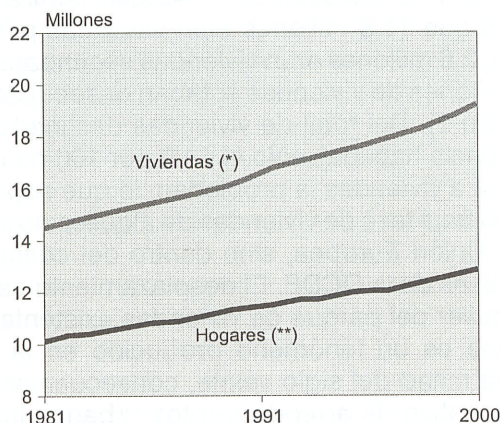
La Encuesta Sociodemográfica de 1991 y el Censo de Población del INE indicaron que en 1991 el número de hogares familiares, 11,8 millones, se aproximaba bastante al número de viviendas familiares destinadas a residencia habi-

CUADRO 2
VIVIENDA Y POBLACIÓN
Cifras absolutas

	1950	1960	1970	1981(*)	1991(*)
1. Población de hecho.....	27.976.755	30.583.466	33.956.376	37.683.363	39.433.942
2. Viviendas familiares (2)=(3) a (5).....	6.687.197	7.726.424	10.655.785	14.726.899	17.160.677
3. Viviendas principales (3)=(6) a (8).....	6.327.815	7.028.651	8.504.326	10.430.895	11.813.717
4. Viviendas secundarias.....	177.910	331.044	795.742	1.899.759	2.628.817
5. Viviendas desocupadas y otras.....	181.472	366.729	1.355.717	2.396.205	2.707.009
6. Viviendas principales en propiedad.....	2.907.360	3.558.537	5.394.326	7.629.659	9.154.992
(En porcentaje).....	(45,9)	(50,6)	(63,4)	(73,1)	(77,5)
7. Viviendas principales en alquiler.....	3.252.850	2.988.161	2.555.116	2.168.661	1.757.469
(En porcentaje).....	(51,4)	(42,5)	(30,0)	(20,8)	(14,9)
8. Otras viviendas principales.....	167.605	481.953	554.884	632.575	901.256
(En porcentaje).....	(2,6)	(6,9)	(6,5)	(6,1)	(7,6)

Censos de vivienda de 1950, 1960, 1970 y 1981. "Resúmenes nacionales".
Censos de población y viviendas 1991.
(*) A 1º de Marzo. Anteriormente los censos se referían al 31 de diciembre.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

GRÁFICO 3
VIVIENDAS Y HOGARES EN ESPAÑA



(*) Los datos de 1981 y 1991 corresponden al Censo de Población y Viviendas de 1981 y 1991 del INE. Los datos de 2000 se han estimado sumando al stock de 1991 las viviendas terminadas cada año.

(**) Encuesta de Población Activa del INE y Censo de Población y Viviendas.

tual. El total de hogares quedaba un 31,5 por 100 por debajo del número total de viviendas existente en España. La diferencia entre viviendas y hogares se debía a las segundas residencias y a las viviendas desocupadas.

El divorcio existente entre el número de hogares (demandantes "natos" de viviendas) y el número de viviendas se ha acentuado después. En el primer trimestre de 2001, según la Encuesta de Población Activa, había en España

13,1 millones de hogares, mientras que el número de viviendas, a la vista de la evolución de las viviendas terminadas después de 1991, se situaba en 2000 en torno a los 20 millones de viviendas (gráfico 3).

El comportamiento demográfico de España ha dado lugar a que durante los años noventa y primeros años de la década siguiente la población en edad de formar un hogar haya crecido a mayor ritmo que el conjunto de la población. De acuerdo con la evolución prevista de la población total, el número de hogares potencialmente creables en los años noventa y principios del siglo XXI se sitúa en torno a los 300.000 nuevos hogares al año, un 45 por 100 por encima del número medio de matrimonios registrados entre 1991 y 1999 (cuadro 3).

Aunque el aumento anual neto de hogares resulta muy inferior a la cifra "bruta" de nuevos hogares, a causa de la "salida" de hogares por razones demográficas, la cifra de 300.000 nuevos hogares al año supone una previsión acerca de un componente importante de la demanda de vivienda, puesto que los nuevos hogares no residen necesariamente allí donde han desaparecido los "viejos" hogares. La llegada de inmigrantes también contribuye a aumentar la demanda de viviendas, aunque se trata de una demanda de características muy específicas, lo que hace que no parezca posible que el mercado pueda por sí mismo contribuir a satisfacer dicha demanda, que requerirá necesariamente de apoyo social significativo. Después de 2001

CUADRO 3
STOCK TOTAL Y FLUJOS DE ENTRADAS Y SALIDAS DE HOGARES
 Proyecciones 1991-2001 (miles de unidades)

AÑO	STOCK TOTAL DE HOGARES	ENTRADA DE HOGARES	SALIDAS DE HOGARES	FLUJO NETO DE CREACIÓN DE HOGARES
1991.....	12.016	298,7	-160,2	138,5
1992.....	12.154	300,5	-162,3	138,2
1993.....	12.292	301,7	-164,0	137,8
1994.....	12.429	302,6	-165,5	137,1
1995.....	12.565	303,0	-166,9	136,1
1996.....	12.699	303,0	-168,8	134,2
1997.....	12.830	302,4	-171,3	131,1
1998.....	12.957	301,3	-174,9	126,4
1999.....	13.077	299,6	-179,0	120,6
2000.....	13.191	297,3	-183,9	113,4
2001.....	13.296	294,1	-188,7	105,4

Fuente: B.H.E., *Revista Española de Financiación a la Vivienda*, número 14-15.

el ritmo anual de creación de hogares descenderá sustancialmente respecto de 300.000 anuales, como consecuencia del descenso en el número de nacimientos experimentados después de 1975.

13,1 millones de hogares, unos veinte millones de viviendas, de las que unos catorce millones deben ser viviendas destinadas a residencia habitual, menos del 14,5 por 100 de viviendas en alquiler, creación de 300.000 nuevos hogares cada año, son, pues, los datos básicos relativos a la dimensión, composición y previsión de demanda de vivienda al año en España, junto a la fuerte proporción existente de viviendas en propiedad, limitándose la vivienda de alquiler a las Áreas Metropolitanas.

2.3. Financiación, tipos de interés

Las condiciones de los préstamos destinados a la compra de vivienda resultan determinantes de la mayor o menor posibilidad de acceso a la vivienda en propiedad. En el caso de España, ante el predominio de dicha forma de tenencia, resultan, pues, sumamente trascendentes las citadas condiciones: tipo de interés, plazo, relación préstamo/valor.

El sistema de financiación a la vivienda en España se caracteriza por el hecho de que la refinanciación a través de depósitos a corto plazo es la forma dominante de canalización del ahorro hacia la compra de vivienda. La "alimentación financiera" a través de emisiones de títulos

a largo plazo ha tenido hasta el momento un papel reducido respecto del saldo hipotecario "vivo". La amplia red de oficinas bancarias existente en España garantiza la refinanciación de los citados préstamos a través del ahorro captado. Los bancos comerciales tienen redes de oficinas que cubren todo el territorio nacional. En cuanto a las cajas de ahorros, excluidas Caixa de Pensiones, Caja de Madrid y Caja de Cataluña, las restantes cajas tienen una red limitada, por lo general, al territorio autonómico de origen. En el pasado, las cajas de ahorros se han caracterizado por tener una amplia liquidez y por captar ahorro bancario abundante y barato (cuentas corrientes, cartillas de ahorro, imposiciones a plazo fijo). Sin embargo, en los últimos años, el ahorro bancario ha perdido peso dentro de las preferencias de los ahorradores, que ahora canalizan buena parte de sus ahorros hacia la compra de vivienda, colocaciones en bolsa, fondos de inversión, fondos de pensiones y pólizas de seguros.

En la medida que en los últimos años los créditos de las cajas de ahorros han crecido a un ritmo superior al de los recursos ajenos, la liquidez de las cajas se ha reducido y ha sido preciso que estas entidades apelen al ahorro externo, circunstancia ésta que se ha visto favorecida por la creación de un amplio mercado de capitales en la Zona Euro.

Esta última situación implica que la financiación a la vivienda, en el futuro inmediato, no va a descansar exclusivamente en los depósitos bancarios a corto plazo, sino que va a precisar

CUADRO 4
SALDOS VIVOS DE CRÉDITO
Datos a fin de período (miles de millones de pesetas)

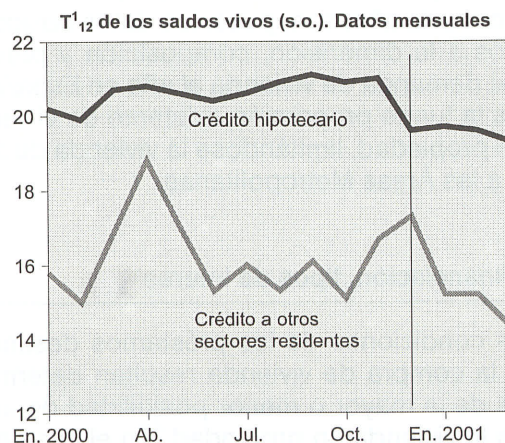
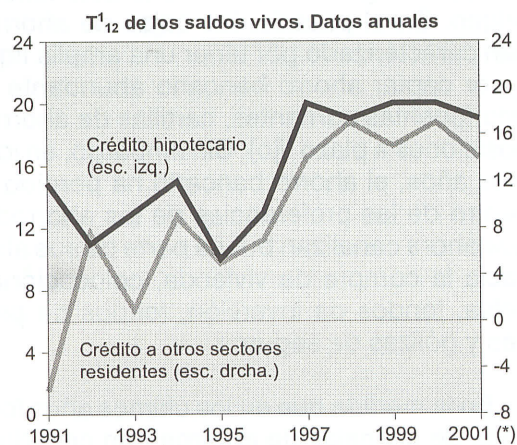
AÑO	CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES	CÉDITO HIPOTECARIO	CRÉDITO A LA CONSTRUCCIÓN Y AL SECTOR INMOBILIARIO	PRO-MEMORIA: CUOTA CTO. HIPOTECARIO SOBRE CTO. A OTROS SECTORES RESIDENTES (PORCENTAJE)
	(1)	(3)(a)	(4)(b)	(PORCENTAJE)
1991.....	40.648,3	11.301,0	10.354,0	27,8
1992.....	43.487,4	12.701,0	13.686,1	29,2
1993.....	44.009,3	14.376,0	15.395,5	32,7
1994.....	45.427,0	16.349,0	16.819,9	36,0
1995.....	48.223,3	18.159,0	18.575,4	37,7
1996.....	51.808,3	20.606,0	20.803,9	39,8
1997.....	58.958,1	24.453,0	24.800,3	41,5
1998.....	68.859,5	29.051,0	28.779,3	42,2
1999.....	79.360,4	34.871,0	34.557,5	43,9
2000.....	93.077,5	41.720,0	43.244,0	44,8
Mar 00.....	82.129,0	36.492,0	36.071,0	44,4
Mar 01.....	93.853,0	43.517,0	-	46,4
<i>Variación</i>				
00/99.....	15,2	20,0	20,1	1,8
Mar 01/00.....	14,3	19,3	-	1,9

(a) Excluido morosidad.

(b) Incluye Cajas de Ahorro y Banca Privada.

Fuente: B.E.

GRÁFICO 4
ESPAÑA CRÉDITO INMOBILIARIO
En porcentaje



(*) Tasa de variación. Marzo 01/00.

de recursos captados a través de grandes emisiones en los mercados de capitales, y también va a ser necesario apelar a la titulización de los créditos bancarios, no sólo de los hipotecarios, para obtener tesorería. Los créditos a interés variable son más frecuentes en España que los créditos a tipo de interés fijo, empleándose va-

rios indicadores como índices de referencia, entre los que destacan los correspondientes al mercado mayorista de dinero (MIBOR y EURIBOR) y se emplea también el tipo medio de los créditos hipotecarios a largo plazo destinados a la compra de viviendas, dato publicado por el Banco de España.

CUADRO 5
CRÉDITOS HIPOTECARIOS Y FINANCIACIÓN A LA CONSTRUCCIÓN

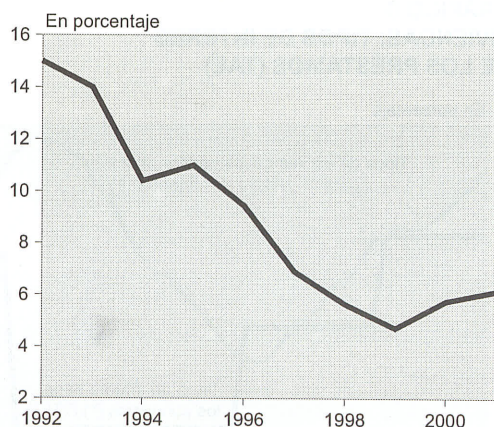
	CIFRAS ABSOLUTAS (Miles de millones ptas.)			TASAS INTERANUALES (Porcentaje)		
	1999 Diciembre	2000 Diciembre (**)	2001 Marzo	1999 Dic./dic.	2000 Dic./dic.(**)	2001 Mar./mar.
1. Saldo vivo de créditos hipotecarios. Total (*).....	34.871	41.689	43.517	20,0	19,6	19,3
1.1. Bancos	13.983	16.226	16.961	23,0	16,0	14,7
1.2. Cajas de Ahorros.....	18.273	22.458	23.410	18,2	22,9	23,1
1.3. Cajas Rurales.....	2.043	2.457	2.583	24,8	20,3	22,3
2. Financiación a la construcción por tipo de prestatario. Total.	32.035	39.563	-	20,1	23,5	-
2.1. Personas físicas.....	22.794	27.825	-	18,5	22,1	-
2.2. Actividades inmobiliarias	3.933	5.328	5.725	30,9	35,4	35,5
2.3. Construcción.....	5.308	6.410	6.311	19,9	20,8	12,8
3. Financiación privilegiada. Total	3.654	3.574	-	0,4	-2,9	-
3.1. Bancos	1.282	1.250	-	1,7	-3,4	-
3.2. Cajas de Ahorros.....	2.263	2.211	-	-0,4	-3,0	-
3.3. Cajas Rurales.....	110	113	-	3,3	3,7	-

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

(**) La Financiación Privilegiada se refieren al III-Trimestre.

Fuente: B.E. y Asociación Hipotecaria Española.

GRÁFICO 5
ÍNDICES DE REFERENCIA DE PRÉSTAMOS
HIPOTECARIOS. TOTAL ENTIDADES
Medias anuales



El crédito hipotecario ha crecido en los últimos años a ritmos superiores al conjunto del crédito, suponiendo en marzo de 2001 el 46,4 por 100 del conjunto del crédito al sector privado de la economía (cuadro 4), con una clara tendencia creciente. El crédito destinado a la construcción al subsector inmobiliario, 43,2 billones de pesetas a 31-XII-2000, supuso en dicha fecha el 46,5 por 100 del conjunto del crédito al sector privado. Las cajas de ahorros te-

nían, a 31-XII-2000, el 53,9 por 100 del conjunto del crédito hipotecario, correspondiendo a los bancos comerciales el 38,9 por 100 y el 5,9 por 100 a las cooperativas de crédito.

En 2000-2001 el crédito hipotecario está aumentando a ritmos muy superiores a los correspondientes al conjunto del crédito al sector privado (gráfico 4), correspondiendo un aumento interanual a las cajas de ahorros (23,1 por 100) muy superior al de los bancos (14,7 por 100). Tiene bastante que ver con dicho aumento la fuerte expansión del crédito a la construcción y compra de viviendas (cuadro 5). Dicho aumento es también muy superior al de los depósitos bancarios.

A lo largo de los años noventa se produjo una fuerte convergencia entre los tipos de interés existentes en España y los relativos al resto de la Unión Europea, pasando España de tener los tipos de interés más altos en los créditos hipotecarios al comienzo de los años noventa a figurar entre los países con tipos de interés más reducidos en 2000-2001 (gráfico 5 y cuadro 6). La cuantía media de la cuota total a pagar por millón/mes, en el caso de un crédito hipotecario a quince años, descendió desde 14.381 pesetas por millón/mes en 1990 hasta 7.714 ptas. por millón/mes en 1999, lo que implica un retroceso de alrededor del 44 por 100 en dicha cuota, consecuencia del descenso de los tipos de interés. Esta circunstancia

CUADRO 6
TIPOS DE INTERÉS DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS
Cuota a pagar (*)

	TAE Porcentaje (1)	TIPO NOMINAL Porcentaje (2)	CUOTA MENSUAL POR MILLÓN (3)	VARIACIÓN ANUAL DE LA CUOTA Porcentaje (4)
<i>Tipos medios anuales</i>				
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
2000	5,76	5,62	8.235	6,75
<i>Enero-Mayo</i>				
2000	5,26	5,48	7.981	-
2001	6,15	5,99	8.432	5,65

(*) 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.

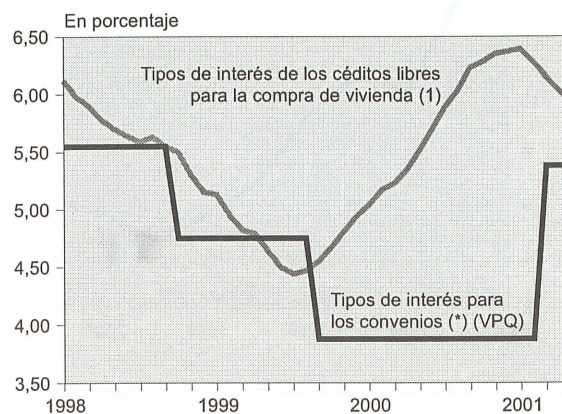
Fuente: Banco de España.

ha acrecentado sustancialmente la accesibilidad a la vivienda para numerosas familias en España. La convergencia nominal de España con la UE y el acceso de España a la Zona Euro desde 1999 ha permitido la equiparación de los tipos de interés, lo que va a dar lugar a una cierta aproximación en las condiciones financieras de los mercados hipotecarios e inmobiliarios en el interior de la Zona Euro.

Los créditos destinados a VPO se han caracterizado por concederse a tipos fijados en los convenios anuales establecidos entre el gobierno de España (MOPU-MOFO) y las entidades financieras. El mantenimiento estable de los tipos de interés de los créditos convenidos para VPO entre 1999 y 2001 ha contribuido a que sea menor la oferta de dicha clase de préstamos, que en 2001 tienen un tipo de interés (5,38 por 100 TAE) situado en torno al 90 por 100 del tipo medio de los créditos libres (gráfico 6).

El sistema de financiación a la vivienda existente en España es de los más avanzados de Europa, ante la fuerte competencia existente entre las entidades financieras, y se ha "alimentado", pues, a partir del ahorro bancario tradicional. En los últimos años dichos recursos se están convir-

GRÁFICO 6
VIVIENDAS: TIPOS DE INTERÉS
DE LOS PRÉSTAMOS (TAE)

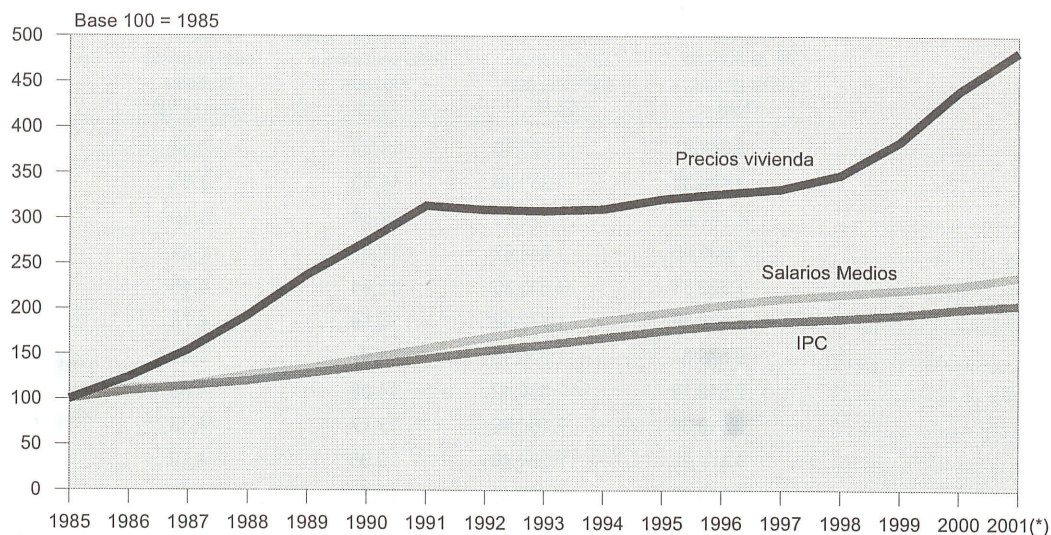


(*) Fijados en Resoluciones de Acuerdo de Consejo de Ministros. (BOE 17-6-97, BOE 20-10-98, BOE 24-9-99, BOE 20-4-01).

(1) Datos obtenidos por el Banco de España.

tiendo en un medio menos abundante que en el pasado, ante la fuerte reestructuración que está teniendo lugar en la composición del ahorro familiar, situación que podría, en determinadas circunstancias, generar procesos de racionamiento de crédito.

GRÁFICO 7
PRECIOS VIVIENDAS, SALARIOS, IPC



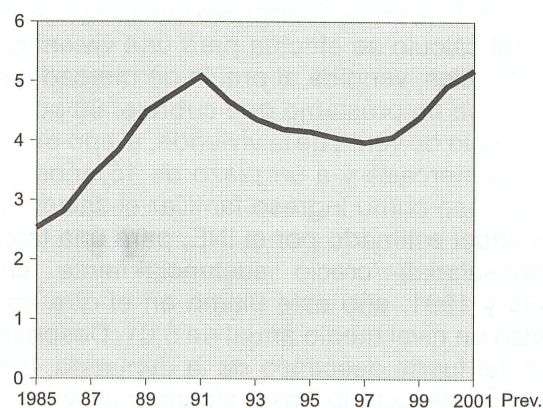
- Precio de las viviendas: serie Ministerio de Fomento para la vivienda, ptas/año.
 - Ingresos familiares: serie de salarios nominal anual por persona ocupada, Encuesta Trimestral de Salarios.
 - Precios de consumo: medias anuales del Índice General de Precios del INE.
- Nota: Para el año 2001 se ha supuesto un crecimiento del 4,3 por 100 para los salarios.

Fuente: INE, M^o Fomento.

2.4. La accesibilidad a la vivienda en España

El comportamiento de los precios de la vivienda se caracteriza en España por registrar aumentos ampliamente superiores a los correspondientes a los salarios y a los precios de consumo en las etapas de expansión inmobiliaria (1985-91 y 1998-2001), mientras que en los períodos de recesión los precios inmobiliarios se estabilizan o crecen en línea con los aumentos de precios y salarios en el mismo período de tiempo (1992-1997) (gráfico 7). Los precios de las viviendas en propiedad no entran en el índice de precios de consumo, donde hay un grupo relativo a alquileres que evoluciona en línea con la situación del mercado, pero con escaso peso en el índice. Los precios de la vivienda e inmobiliarios en general, no entran en el IPC, pero sí que afectan indirectamente a la evolución de dicho indicador. Un crecimiento rápido de los precios inmobiliarios implica una situación expansiva de la demanda interna, apareciendo el inmobiliario como el área que primeramente refleja dicho clima expansivo. La accesibilidad mide el esfuerzo que es preciso hacer para acceder a una vivienda, y ello a través de un préstamo hipotecario a largo plazo al tipo de interés medio del mercado (cuadro 7). La accesibilidad es consecuencia de la relación pre-

GRÁFICO 8
ACCESIBILIDAD DE LA VIVIENDA
EXISTENTE EN ESPAÑA
Relación precio/ingresos familiares



Nota: Ingresos familiares corresponden al salario medio anual de la encuesta trimestral de salarios del INE.

Fuente: MOFO, INE.

cios de la vivienda/ ingresos familiares anuales y del tipo de interés del préstamo, de todo lo cual se deriva el esfuerzo de acceso, medido en porcentaje de la renta familiar, supuesto que la citada "familia media" ha podido hacer frente al pago de entrada.

CUADRO 7
ACCESIBILIDAD DE LA VIVIENDA EXISTENTE EN ESPAÑA
Ministerio de Fomento

	Precio medio de la vivienda Mº de Fomento (Miles de ptas.) (1)(a)	Renta disponible familiar anual (Miles de ptas.) (2)(b)	Tipos de interés medio de los préstamos a comprador (3)(c)	Relación precio/ingresos familiares (4) = (1)/(2)	Esfuerzo bruto en porcentaje sobre renta familiar (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	11.864,05	2.701,76	4,62	4,39	32,51
2000	13.581,41	2.763,90	5,62	4,91	38,84
Previsión 2001	15.618,62	2.882,75	5,75	5,42	40,93

(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.

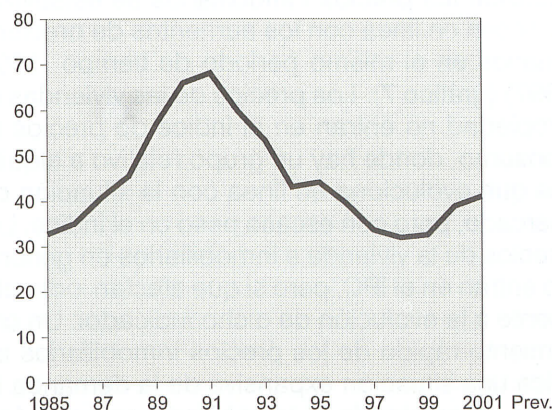
(c) Tipo nominal anual medio de Banco de España, para vencimientos mensuales.

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

En el caso de España (cuadro 7), la relación precios de la vivienda/ingreso familiar anual medio (el cálculo se efectúa para una vivienda de 75 m² útiles, vendida al precio de mercado, pagada con un préstamo que cubre el 80 por 100 del precio de venta de la vivienda, al tipo de interés de mercado y a un plazo de 15 años, empleándose como ingreso familiar el salario medio anual estimado por el INE, para una familia monosalarial) creció sustancialmente entre 1985 y 1991, año este último en el que se alcanzó un nivel medio anual de 5,01. Después, a raíz del fuerte descenso de la demanda, dicha relación descendió hasta alcanzar un valor mínimo de 3,97 en 1997. En el último *boom* inmobiliario (1998-2000), dicho cociente se ha elevado hasta alcanzar un nivel medio anual de 4,91 en 2000, previéndose se sitúe en 5,50 en el promedio de 2001.

El tipo de interés de los préstamos, además del precio de venta y el plazo del crédito, resulta definitivo a efectos de calcular el esfuerzo de acceso. La combinación de una alta relación precios vivienda/salario anual con unos tipos de in-

GRÁFICO 9
ACCESIBILIDAD DE LA VIVIENDA EXISTENTE EN ESPAÑA
Reembolsos del crédito sobre ingresos brutos



Nota: El esfuerzo de acceso se mide dividiendo los reembolsos (cuota e ingresos) del crédito necesario para comprar una vivienda de 75 m² vendida al precio medio de mercado. Los ingresos brutos corresponden al salario medio anual estimado por el INE en el caso de una familia monosalarial.

Fuente: MOFO, INE.

CUADRO 8
ACCESIBILIDAD DE LA VIVIENDA EXISTENTE EN ESPAÑA. DATOS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS
Ministerio de Fomento. I-Trimestre 2001

COMUNIDAD AUTÓNOMA	Precio medio de la vivienda existente M ² de Fomento (Miles de ptas.) (1)(a)	Renta disponible familiar anual (Miles de ptas.) (2)(b)	Tipos de interés medio de los préstamos a comprador -BE- (3)(c)	Relación precio/ingresos familiares (4) = (1)/(2)	Esfuerzo bruto en porcentaje sobre renta familiar sin bonificaciones fiscales (5)
ANDALUCÍA.....	10.935,00	2.448,10	6,10	4,47	36,41
ARAGÓN.....	12.555,00	2.705,65	6,10	4,64	37,82
ASTURIAS.....	12.393,00	2.901,01	6,10	4,27	34,82
BALEARES.....	19.080,00	2.410,44	6,10	7,92	64,52
CANARIAS.....	15.714,00	2.266,84	6,10	6,93	56,51
CANTABRIA.....	14.634,00	2.719,46	6,10	5,38	43,86
CAST.-LA MANCHA.....	8.262,00	2.275,15	6,10	3,63	29,60
CAST. Y LEÓN.....	13.122,00	2.571,56	6,10	5,10	41,59
CATALUÑA.....	19.332,00	2.806,96	6,10	6,89	56,14
C. VALENCIANA.....	10.440,00	2.460,17	6,10	4,24	34,59
EXTREMADURA.....	7.227,00	2.320,15	6,10	3,11	25,39
GALICIA.....	10.458,00	2.361,47	6,10	4,43	36,10
MADRID.....	22.509,00	3.163,06	6,10	7,12	58,01
MURCIA.....	8.964,00	2.075,99	6,10	4,32	35,20
NAVARRA.....	16.452,00	2.817,46	6,10	5,84	47,60
PAÍS VASCO.....	23.490,00	3.167,06	6,10	7,42	60,46
RIOJA.....	13.401,00	2.448,91	6,10	5,47	44,61
MEDIA NACIONAL.....	14.886,00	2.706,84	6,10	5,50	44,83

(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.

terés elevados dio lugar a que el esfuerzo de acceso se situase en 1991 en un 68,1 por 100 de la renta familiar, pasando a descender ampliamente en los años posteriores, concretamente hasta 1998, año en que llegó a ser del 31,9 por 100 del ingreso familiar anual. El descenso del esfuerzo de acceso se debió, primero, al retroceso de la relación precio de venta de la vivienda/salario anual y, en segundo lugar, fue decisivo el descenso de los tipos de interés.

La previsión para 2001 es que el esfuerzo de acceso en este año, a la vista de la evolución reciente de precios, salarios y tipos de interés, se aproxime al 41 por 100 de la renta familiar, que es un nivel bastante elevado y gravoso, pero que aún queda lejos del "record" de 1991. En realidad el esfuerzo citado para acceder a la vivienda es un valor medio, que incluye viviendas situadas en capitales y resto de ciudades, a la vez que se calcula con el salario medio anual. Si el cálculo anterior se efectuase en España para una familia monosalarial que percibiese un salario mensual de 150.000 pesetas (1,8 millones de

pesetas/año) dicho esfuerzo ascendería al 70,8 por 100 de la renta familiar en 2001.

El esfuerzo de acceso varía entre los diferentes territorios, dado el carácter local de los mercados inmobiliarios. Si el cálculo se hace para las diecisiete autonomías (Cuadro 8), aparece Madrid como la comunidad autónoma en la que resulta mayor el esfuerzo de acceso (58 por 100 de la renta familiar) y Extremadura es la autonomía en la que el esfuerzo citado resulta menor (25,4 por 100). La disparidad existente entre los salarios de las diferentes autonomías es muy inferior a la que se produce entre los precios de venta de las viviendas correspondientes. Los esfuerzos de acceso resultan bastantes más elevados en las capitales de provincia que en el resto del territorio, de lo que se deriva que el esfuerzo de acceso, medido de la forma antes descrita, suaviza la realidad. Así, la población de España se concentra cada vez más en las grandes aglomeraciones urbanas existentes en torno a las capitales, en las que los precios de venta superan ampliamente a los precios me-

dios, por lo que el citado esfuerzo de acceso debe resultar bastante más elevado en este caso.

Los bajos tipos de interés han reducido en España el esfuerzo de acceso. A la vista de la elevada relación precios de la vivienda/salario medio anual en 2001, resulta evidente que son los bajos tipos de interés los que permiten que el citado esfuerzo pueda resultar soportable en determinadas circunstancias. Se considera que cuando dicho esfuerzo supera el 33 por 100 de la renta familiar se acrecienta la posibilidad de impago del crédito que permitió al comprador la adquisición de la vivienda, y dicho límite se ha superado ampliamente en 2000-2001. El descenso de los tipos de interés registrados en 2001 puede frenar algo el proceso de aumento en cuestión, aunque todo parece indicar que seguirán subiendo los precios de la vivienda hasta que, a pesar de los bajos tipos de interés existentes, dicho esfuerzo deje de ser soportable socialmente.

3. EL ÚLTIMO BOOM INMOBILIARIO, 1998-2001

A partir de 1997, las estadísticas de demanda, construcción y precios de la vivienda han presentado elevaciones significativas en España. En el año 2000 se frenó el aumento de los indicadores de actividad y demanda, impulsados por los más altos tipos de interés de dicho año y por el clima menos expansivo producido después del verano. En 2001, los descensos de los tipos de interés a corto por parte de la

Reserva Federal de Estados Unidos, han contribuido a mantener algo más entonada la actividad y la demanda.

El total de tasaciones de Tinsa, tras crecer notablemente en 1998-99, se estabilizó en 2000, destacando la persistencia del aumento en las tasaciones de nuevas viviendas y el descenso en las tasaciones de viviendas usadas (cuadro 9 y gráfico 10).

En cuanto a la actividad constructora residencial, en el año 2000 presentaron crecimientos significativos la mayoría de sus indicadores y también las hipotecas registradas, apareciendo sólo un ligero descenso en los proyectos visados por los arquitectos, y ello por la caída de la VPO, que casi ha desaparecido en 2000-2001 dentro de la oferta de nuevas viviendas. Esto último implica que las Administraciones Públicas están desempeñando un papel reducido en la actual coyuntura inmobiliaria a efectos de facilitar el acceso a los hogares con menos recursos.

Los datos estimados sobre viviendas iniciadas (gráficos 11 y 12) revelan que en 1999-2000 se han alcanzado en España niveles de construcción no producidos desde los años setenta, cuando la población de España crecía casi en un millón de personas cada año, mientras que al comienzo del siglo veintiuno dicha población está muy estabilizada.

Los aumentos de precios han sido especialmente intensos en 1999-2000 (gráficos 13 y 14).

CUADRO 9
TASACIONES SEGÚN TIPOLOGÍA DEL INMUEBLE (A). ESPAÑA

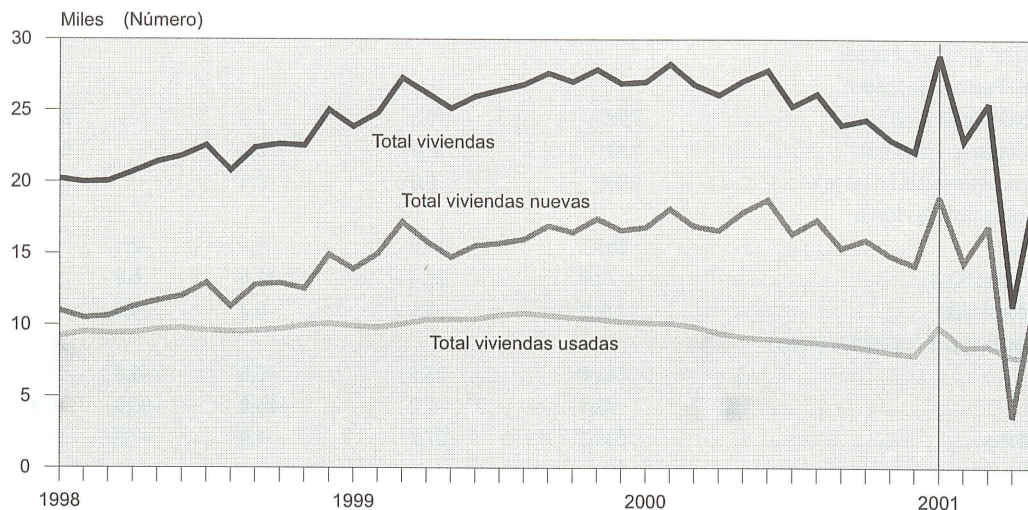
	TOTALES ANUALES			VARIACIONES (PORCENTAJE)		
	1999	2000	2001(*)	1999/98	2000/99	ENERO-MAYO 2001/00
1. Total viviendas	316.691	309.419	247.226	21,2	-2,3	-20,1
1.1. Viviendas nuevas	192.166	200.624	152.274	32,6	4,4	-24,1
1.2. Viviendas usadas	124.525	108.795	94.108	7,1	-12,6	-13,5
2. Locales comerciales	11.281	10.859	9.187	9,9	-3,7	-15,4
3. Oficinas	1.274	1.170	952	18,6	-8,2	-18,6
4. Naves industriales	5.012	4.924	4.530	15,2	-1,8	-8,0
5. Edificios de viviendas y oficinas	13.268	13.476	11.818	22,6	1,6	-12,3
6. Terrenos	4.614	5.156	5.965	32,2	11,7	15,7
7. Total tasaciones	388.585	390.225	338.325	21,3	0,4	-13,3

(a) Número de valoraciones efectuadas por TINSA.

(*) Cifras absolutas de 2001 obtenidas aplicando a 2000 las tasas de aumento de Enero-Mayo 01/00.

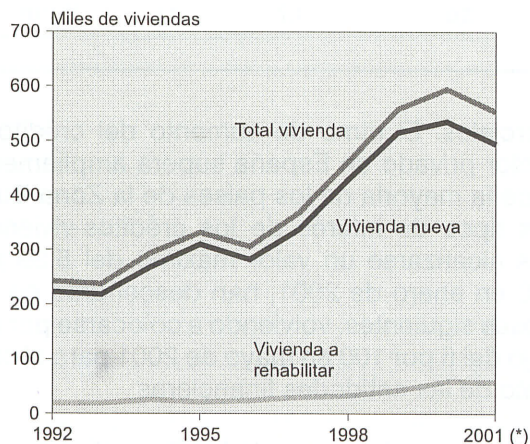
Fuente: TINSA.

GRÁFICO 10
TINSA. TASACIONES DE VIVIENDAS
Series mensuales desestacionalizadas



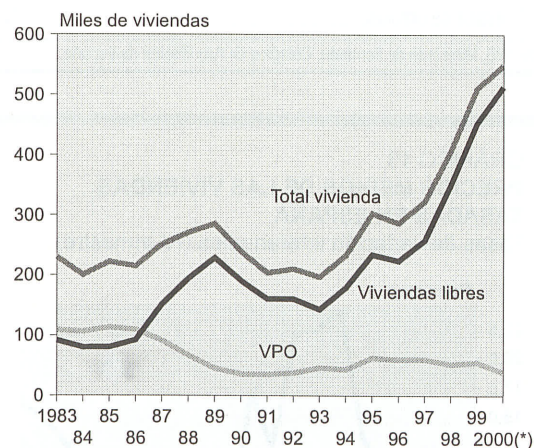
Fuente: TINSA.

GRÁFICO 11
PROYECTOS VISADOS POR LOS
COLEGIOS DE APAREJADORES. ESPAÑA



(*) Estimación aplicando la tasa de variación enero-febrero 01/00.

GRÁFICO 12
ESPAÑA. VIVIENDAS INICIADAS
(Totales anuales)



(*) Estimación aplicando tasas de variación ene-jun. 00/99.

Fuente: MOFO.

El precio medio de venta alcanzado en el primer trimestre de 2001 ha sido de 165.414 ptas./m², según las estimaciones del Ministerio de Fomento a partir de las viviendas tasadas en España, superándose dichos aumentos medios en los municipios de más de 100.000 habitantes (cuadro 11). Entre 1995 y 2001 los precios de las viviendas han crecido en España en un 50,2 por 100, registrándose los aumentos de precios más

altos en Baleares (118 por 100), Canarias (84 por 100) y Cataluña (69 por 100), correspondiendo los menores aumentos a Castilla-La Mancha (22,9 por 100) y Extremadura (24,2 por 100).

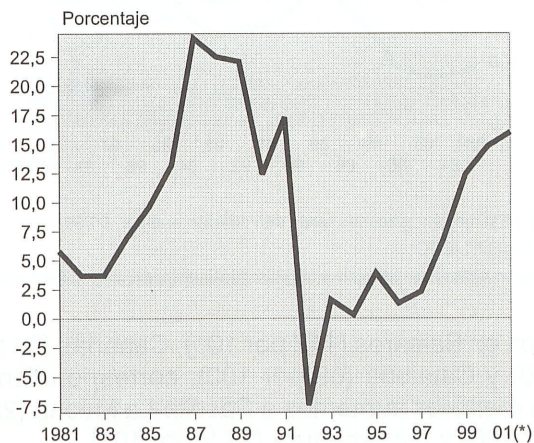
El crédito hipotecario ha continuado creciendo en 2001 a un ritmo notable, especialmente por parte de las cajas de ahorros, mientras que se ha desacelerado en los bancos co-

CUADRO 10
MERCADO INMOBILIARIO. PRINCIPALES INDICADORES DE ACTIVIDAD
 Variaciones interanuales (Porcentaje)

	CIFRAS ABSOLUTAS				ÚLTIMO DATO DISPONIBLE
	2000	1999/1998	2000/1999	2001/2000	
1. Encuesta coyuntural de la construcción.					
Producción. (MOFO) Precios constantes.					
1.1. Total edificación (miles mill.)	2.999	10,3	7,3	-	IV Trimestre 00
1.2. Viviendas familiares (miles mill.)	1.981	13,2	8,5	-	IV Trimestre 00
1.3. Edificación no residencial (miles mill.)	1.065	6,0	8,8	-	IV Trimestre 00
2. Hipotecas urbanas registradas (miles)					
2.1. Total	657,1	11,0	8,4	-2,4	Marzo 01
2.2. Viviendas proyectadas	79,8	26,4	11,8	6,6	Marzo 01
2.3. Viviendas construidas	480,9	8,5	6,3	-4,9	Marzo 01
3. Proyectos visados Colegios Arquitectos (miles)					
3.1. Total	582,8	23,5	-0,6	-9,3	I-Trimestre 01
3.2. VPO	43,9	-5,2	-24,0	-35,0	I-Trimestre 01
3.3. Viviendas libres	538,9	27,7	1,9	-7,2	I-Trimestre 01
4. Proyectos visados Colegios Aparejadores (miles) (Obra nueva y rehabilitación)	594,4	20,5	6,5	-6,9	Febrero 01
5. Viviendas terminadas (miles)	356,1	19,1	13,1	-	Junio 00
6. Stocks de viviendas en construcción	1.074,4	18,1	15,9	-	Junio 00
7. Índice de costes de la construcción (MOFO)					
7.1. Índice general (dic/dic)	139,8	4,0	5,1	2,6	Abril 01
7.2. Índice de mano de obra (dic/dic)	161,2	2,2	3,7	3,0	Abril 01
7.3. Índice de materiales (dic/dic)	127,1	5,4	6,1	2,3	Abril 01
8. Materiales para la construcción. INE (Dic/Dic)					
8.1. Índice de producción	125,8	11,8	-3,1	2,3	Abril 01
8.2. Índice de precios	122,0	3,0	1,7	2,5	Abril 01

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

GRÁFICO 13
**PRECIOS MEDIOS DE LAS VIVIENDAS
 TASADAS EN ESPAÑA**
 Tasas de variación interanuales (IV-trimestre)



Nota: para los años 1981 a 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.
 (*) I-trimestre 01/00.

Fuente: MOFO.

merciales. El ritmo de aumento del crédito al sector privado en España supera ampliamente al de la mayoría de los países de la Zona Euro. Los tipos de interés de los créditos-vivienda, tras alcanzarse un valor máximo del 6,39 por 100 en enero de 2001, han descendido en los meses siguientes, volviendo a colocarse por debajo del 6 por 100 en mayo de 2001 para el conjunto de las entidades financieras.

El nuevo descenso de los tipos de interés a largo plazo en 2001 ha contribuido, pues, a mantener más dinámica la demanda de vivienda, especialmente cuando la bolsa ha acentuado su perfil bajista al final del primer semestre del año.

Como se ha indicado anteriormente, los aumentos de los precios inmobiliarios en España en 2000-2001, superan ampliamente al de los salarios e índice de precios de consumo. La relación precio medio de la vivienda/salario anual ha alcanzado un nivel especialmente elevado respecto del pasado. A pesar de los aumentos del esfuerzo de acceso registrados en 2000-01,

CUADRO 11
PRECIOS DE LAS VIVIENDAS (MOFO)

	CIFRAS ABSOLUTAS		VARIACIONES ANUALES (*) (Porcentaje)	
	2001-I	1999	2000	2001
	<i>Total viviendas</i>			
1. España.....	165.414,0	12,4	14,8	16,0
2. Municipios con menos de 100.000 habitantes.....	126.953,7	12,0	12,8	12,5
3. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes.....	178.244,0	13,3	15,4	15,9
4. Municipios mayores de 500.000 habitantes.....	155.289,0	12,5	15,5	17,8
<i>Viviendas de nueva construcción</i>				
5. España.....	193.664,0	10,8	15,3	15,8
6. Municipios con menos de 100.000 habitantes.....	145.172,0	9,3	15,6	12,6
7. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes.....	205.575,0	11,0	15,3	17,8
8. Municipios mayores de 500.000 habitantes.....	185.943,0	14,9	9,9	8,3
<i>Viviendas usadas</i>				
9. España.....	160.711,0	12,3	14,6	15,8
10. Municipios con menos de 100.000 habitantes.....	122.597,0	11,4	12,8	13,3
11. Municipios de 100.000 a 500.000 habitantes.....	172.277,0	13,7	15,2	15,3
12. Municipios mayores de 500.000 habitantes.....	149.399,0	14,1	15,0	17,2

(*) Variación 4º trimestre sobre mismo trimestre del año anterior. Para el año 2001 se trata del 1º trimestre.

Fuente: Ministerio de Fomento.

CUADRO 12
PRECIOS DE LA VIVIENDA POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS
1995-2001 (ptas./m²)

	1995	2000	2001(*)	VARIACIÓN 2001/1995 Porcentaje
1. Andalucía.....	86.881	110.375	121.500	39,8
2. Aragón.....	89.845	128.075	139.500	55,3
3. Asturias.....	98.767	131.825	137.700	39,4
4. Baleares.....	97.269	191.675	212.000	118,0
5. Canarias.....	94.871	160.225	174.600	84,0
6. Cantabria.....	111.398	145.725	162.600	46,0
7. Castilla-La Mancha.....	74.723	86.475	91.800	22,9
8. Castilla y León.....	102.288	136.200	145.800	42,5
9. Cataluña.....	129.499	194.625	218.800	69,0
10. Extremadura.....	64.632	76.200	80.300	24,2
11. Galicia.....	92.481	109.950	116.200	25,6
12. Madrid.....	178.681	223.900	250.100	40,0
13. Murcia.....	65.905	89.425	99.600	51,1
14. Rioja.....	96.600	131.550	148.900	54,1
15. Valencia.....	77.864	109.675	116.000	49,0
Precio medio nacional.....	110.155	150.833	165.400	50,2

(*) Primer trimestre.

Fuente: Ministerio de Fomento.

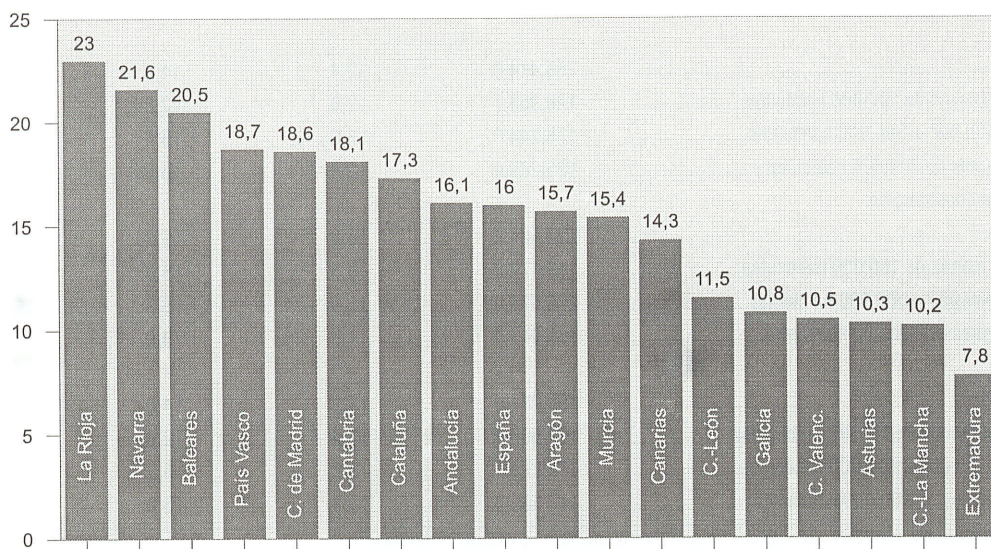
se está todavía por debajo de los niveles alcanzados en 1990-91.

El último *boom* inmobiliario del siglo veinte, se ha caracterizado, pues, por los elevados niveles de viviendas iniciadas alcanzados en 1999-2000, niveles próximos a los "record" alcanzados en los

años setenta. La vivienda de protección oficial ha mantenido una oferta muy reducida, con lo que en esta ocasión está siendo menos relevante que en períodos cíclicos similares precedentes.

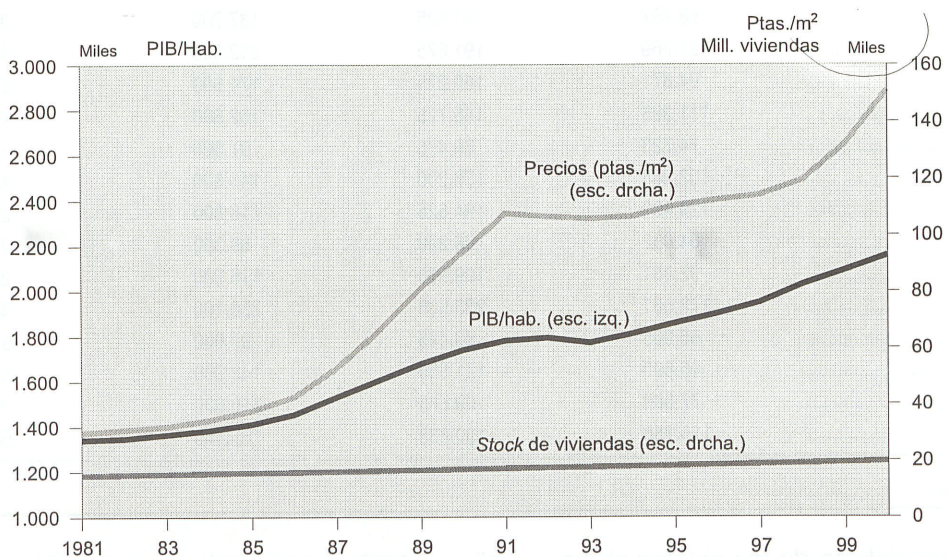
Entre las variables macroeconómicas que inciden sobre la marcha alcista de los precios

GRÁFICO 14
PRECIOS DE LAS VIVIENDAS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS
 Aumentos interanuales. 1^{er} trimestre 2001



Fuente: MOFO.

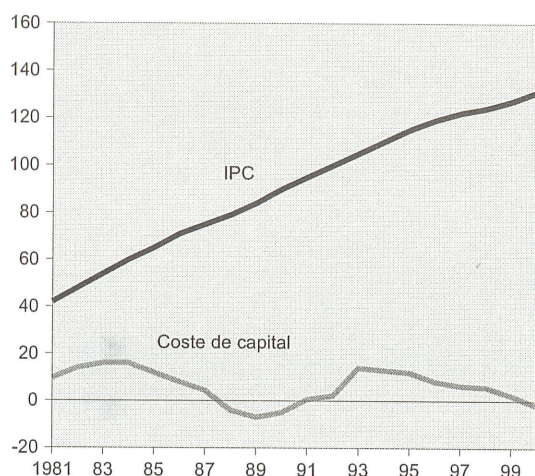
GRÁFICO 15
PRECIOS DE LA VIVIENDA (MEDIAS ANUALES), PIB POR HABITANTE Y STOCK DE VIVIENDAS
 Cifras absolutas. 1981-2000



PIB/hab. (Producto Interior Bruto, a precios constantes, dividido por número de habitantes); Precios de vivienda (pesetas/m²) y stock de viviendas (millones de viviendas).

Fuente: Área de Estudios. CGAG.

GRÁFICO 16
COSTE DE CAPITAL E IPC
 Cifras absolutas. 1981-2000



Fuente: Área de Estudios CGAG.

de las viviendas, en 1998-2001 ha destacado el notable papel desempeñado por el crecimiento general del PIB y del empleo, así como la aceleración del índice de precios de consumo, lo que estimula también la demanda de vivienda. El fuerte auge de los precios inmobiliarios, cuyo aumento supera ampliamente el tipo de interés de los créditos-vivienda, hace que el coste de capital alcance niveles negativos, lo que acentúa la demanda de vivienda por razones de inversión, como lo confirma también el que la vivienda aparezca como la principal alternativa al ahorro bancario tradicional (gráficos 15 y 16).

El papel estimulante de la demanda de los tipos de interés ha sido decisivo en el *boom* inmobiliario de 1998-2000. La política de vivienda ha perdido protagonismo, y ha continuado concentrándose en la construcción de nuevas viviendas

protegidas, despuntando poco la rehabilitación de centros urbanos y las ayudas directas a la compra de viviendas usadas. El que la peseta haya desaparecido de los mercados de divisas ha dejado más margen de maniobra a la economía española, puesto que los actuales desequilibrios de precios y balanza de pagos en España afectan de forma reducida a la cotización del euro. En dicha situación, no se están produciendo actuaciones de política monetaria restrictiva destinadas a estabilizar la cotización de la moneda, como ha sucedido en España en coyunturas económicas similares a la actual (1974, 1979, 1990). En esta ocasión no cabe, pues, esperar una actuación restrictiva de la política monetaria que incida a la baja sobre la demanda de vivienda, lo que está prolongando el carácter expansivo de la coyuntura inmobiliaria, aunque la situación de 2001 hace aconsejable una mayor moderación en la oferta de nuevas viviendas, ante la posibilidad de agotamiento de la demanda. Se trata, pues, de una situación nueva, estrechamente ligada a la creación del euro y al desplazamiento de la política monetaria al Banco Central Europeo, por lo que resulta difícil efectuar previsiones con rigor, en especial en lo que se refiere a la duración de la etapa expansiva y a la intensidad de la etapa posterior de auge.

NOTAS

(*) Presidente de la Caja General de Ahorros de Granada.

(1) Ministerio de Fomento, "Composición y valor del patrimonio inmobiliario en España", 1990-97. Dirección General de Programación Económica y Presupuestaria, Madrid 2000.