

**PIEZAS NUEVAS PARA EL VIEJO PUZLE
DE LA VIVIENDA**

Las características intrínsecas de la vivienda, con su doble condición de bien de inversión y consumo, hacen complicado su análisis. No obstante, no cabe duda de que los inmuebles residenciales presentan, además de una significativa dimensión económica, otra de marcado carácter social. Por ello, las políticas de vivienda han constituido, constituyen, y muy probablemente constituirán en el futuro, uno de los cimientos fundamentales de los programas y propuestas de los gobiernos. Son muchos los aspectos que afectan al mercado inmobiliario. Cuestiones como la magnitud de los tipos de interés, las condiciones de financiación, la regulación de mercado del suelo y la existencia de tratamientos fiscales beneficiosos son sólo algunas de las actuaciones para favorecer el acceso a la vivienda, ya sea en régimen de propiedad o de alquiler.

**LA VIVIENDA ES UN
BIEN DE INVERSIÓN
Y CONSUMO**

En España, existe en los últimos años una creciente preocupación por la evolución del sector de la vivienda, fundamentalmente por el aumento de los precios y el incremento sostenido del endeudamiento familiar como consecuencia de la adquisición de la vivienda habitual. Este aumento del pasivo familiar se ve cada vez con más preocupación al iniciarse un horizonte de cambio de tendencia en la evolución de los tipos de interés. No obstante, hay que reconocer que el sector de la construcción ha tenido y sigue teniendo un significativo efecto dinamizador de la economía, ejercido tanto directa como indirectamente a través del efecto arrastre ejercido sobre el resto de sectores económicos, su importante aportación a la creación de empleo o su influencia en el avance de la riqueza patrimonial de las familias.

PLANTEAMIENTO DE ESTE NÚMERO

Para clarificar la exposición de todos los aspectos relacionados con el mercado inmobiliario, el volumen que el lector tiene en sus manos se organiza en tres áreas expositivas, autónomas, pero estrechamente conectadas.

No se trata de hacer un completo manual sobre el complejo tema de la vivienda en el que la adecuada interacción entre las piezas que lo integran tanto se parece a esos complejos rompecabezas que dormitan, sin resolver, en el baúl de «juguetes rotos» de tantos jóvenes. Se trata de aportar reflexiones y nueva evidencia empírica que complete las zonas más ignoradas y resistentes a una explicación lógica del complejo problema de la vivienda. Inicialmente, y dado que las peculiaridades que actualmente vive el sector inmobiliario no son exclusivas de España, sino que tienen naturaleza multinacional, el volumen centra su atención en su dimensión más internacional. En concreto, los tres primeros artículos pasan revista a la evolución de los precios y los aspectos financieros de los mercados inmobiliarios de un conjunto de países europeos y no europeos.

LA VIVIENDA Y SU PROBLEMÁTICA, UNA CUESTIÓN NO SÓLO ESPAÑOLA

En primer lugar, **Christine Whitehead**, de la London School of Economics, analiza las grandes tendencias en los mercados inmobiliarios internacionales centrándose, en particular, en el aumento reciente de los precios de la vivienda, la retirada progresiva del apoyo gubernamental y la liberalización y desregulación del mercado hipotecario. La autora hace especial hincapié en el último factor para destacar que la progresiva integración de los mercados financieros internacionales ha permitido un aumento de la capacidad de endeudamiento, un incremento en la tenencia en propiedad y una rebaja de los tipos de interés. Respecto a las soluciones, la profesora Whitehead considera que la respuesta más deseable, a largo plazo, es la ampliación de la oferta. Sin embargo, existen razones que hacen que esta respuesta sea cada vez más difícil. En primer lugar, los ocupantes propietarios y los gobiernos tienen incentivos fuertes para que los precios de la vivienda se mantengan elevados y en aumento. No se trata simplemente de un asunto de elección, aunque sea importante, sino de que la vivienda se empieza a considerar como un activo que ayudará a aliviar los problemas asociados con la longevidad creciente, y que resulta clave para la buena salud de la macroeconomía. En segundo lugar, a medida que crece la renta, las actitudes hacia nuevos desarrollos urbanísticos tienden a endurecerse, y se da una mayor importancia a la mejora del medio ambiente y al mantenimiento de los servicios, incrementándose al mismo tiempo la demanda de un mayor espacio en los hogares. En tercer lugar, tanto los marcos reguladores como políticos tienden a beneficiar a los hogares existentes más que a los que intentan acceder a una vivienda.

Por su parte, el trabajo de **Simon Stevenson** y **James Young**, profesionales especializados en el mundo inmobiliario y su financiación,

analiza, desde una perspectiva internacional, el papel de los factores fundamentales y no fundamentales en la explicación de la evolución de los precios de la vivienda. Entre los factores fundamentales destacan la importancia de las restricciones urbanísticas en el aumento del precio de la vivienda y su volatilidad. Asimismo, señalan que la bajada del tipo de interés no es suficiente para explicar el elevado crecimiento de los precios de la vivienda, pues hay importantes excepciones. Las particularidades del mercado inmobiliario hacen que el supuesto de expectativas racionales no sea adecuado. Los compradores muestran en muchos casos comportamientos miopes que justifican la influencia de factores no fundamentales. En este contexto, Stevenson y Young se refieren a varios trabajos que muestran que cuanto mayores son los precios mayor es la probabilidad de que se produzca una corrección importante. Finalmente, los autores estiman un modelo de corrección de error para tres países (Irlanda, Estados Unidos y Australia). Los resultados muestran que el incremento de precio de finales de los años noventa (1998-2000) estaba plenamente justificado por los factores fundamentales y sus expectativas de evolución futura. A partir de 2001 el mantenimiento de unos bajos tipos de interés ha prolongado el proceso, haciendo que los precios se separen de lo que sería justificable por los factores fundamentales. Stevenson y Young evalúan el componente no fundamental entre un 15 y un 20 por 100 en los tres países analizados.

Estas aportaciones iniciales de corte internacional concluyen con el trabajo de los profesores **Ashok D. Bardhan** y **Robert H. Edelstein**, de la Universidad de California en Berkeley, que propone un sistema de *benchmarking* para comparar la situación de la demanda de créditos hipotecarios en diferentes países. Utilizando un número muy reducido de factores determinantes (tasa de urbanización, activos financieros sobre el PIB, el diferencial de tipos de interés entre los tipos hipotecarios y los del mercado de bonos públicos, el tamaño medio de las familias y la proporción de nuevas viviendas sobre el *stock* de viviendas), los autores son capaces de explicar una proporción elevada de la variabilidad en la demanda de créditos hipotecarios observada entre los países de la OCDE. Calibrando el modelo con los coeficientes estimados para la OCDE, Bardham y Edelstein realizan una predicción sobre la evolución del crédito hipotecario en Rusia, India y China.

Concluida esta revisión más internacional del estado de la cuestión inmobiliaria, la evolución de los precios y el estado del mercado en España son analizados con profusión e intensidad por los seis artículos siguientes. Esta sección se inicia con el artículo del profesor de la Universidad Pompeu Fabra e investigador de IME **José García-Montalvo**. Debe quedar constancia del agradecimiento de PAPELES al profesor García Montalvo por su generosa tarea de coordinación de este número. El diseño inicial, la propuesta de la mayor parte de las colaboraciones

EL DEBATE INTERMINABLE SOBRE LA BURBUJA INMOBILIARIA

del número y la revisión técnica de los trabajos recibidos constituyen aportaciones incuestionables de este gran conocedor del tema.

En su artículo, señala que la identificación de una burbuja inmobiliaria tomando como soporte datos de mercado resulta una tarea muy compleja, pues depende crucialmente de la caracterización de los factores fundamentales, el período temporal de referencia o la técnica utilizada. Por ese motivo, el autor adopta una aproximación diferente. Su objetivo es analizar la evidencia disponible en búsqueda de indicios de que la burbuja, si existe, pueda estar dejando de serlo a medida que va adquiriendo volumen. La existencia de una burbuja está básicamente determinada por las expectativas de revalorización del activo que tengan los compradores de éste. Por tanto, en lugar de obtener el componente burbuja como el residuo, una vez eliminados los factores fundamentales, García Montalvo intenta medir, a partir de una encuesta, las expectativas de revalorización futura de los precios que tienen los compradores de viviendas. Los resultados resultan muy clarificadores y permiten reconstruir la pretendida burbuja. Hasta un 65 por 100 de los entrevistados señalan que la elevada rentabilidad de los activos inmobiliarios fue una consideración muy importante, o fue considerada en parte, en la compra de la vivienda. Esta información se complementa perfectamente con la importancia concedida a los precios de la vivienda esperados en el futuro como motivación para la compra en el momento en que se realizó. Respecto a las expectativas de crecimiento futuro de los precios, los entrevistados son muy optimistas. Consideran que, por término medio, la vivienda se revalorizará anualmente un 23,4 por 100 en los próximos 10 años, proyectando al futuro la evolución reciente de los precios. Sin embargo, un 94,5 por 100 de los entrevistados se declaran conscientes de que la vivienda está sobrevalorada, hasta el punto de que un 40 por 100 considera que el nivel de sobrevaloración supera el 50 por 100. Esta aparente paradoja ha sido observada frecuentemente en los experimentos económicos y constituye otro elemento que sustenta que los precios de la vivienda están sometidos a los factores habituales cuando se forma una burbuja. Además, estas expectativas optimistas distorsionan la decisión de comprar frente a alquilar y la diversificación de las carteras de las familias.

Los tres grandes booms en los precios de la vivienda en España

El segundo artículo de esta sección lo escribe **Julio Rodríguez**, un reconocido experto en la economía de la vivienda. El autor analiza las similitudes y diferencias entre los episodios cíclicos del mercado inmobiliario español de los períodos 1969-1974, 1986-1991 y 1997-2005. En los tres períodos citados se reprodujeron situaciones similares, como las ya citadas de fuerte aumento del número de viviendas iniciadas, de elevaciones acusadas de los precios de las viviendas, de descenso de las viviendas protegidas en la nueva oferta de vivienda y de presencia de un importante déficit exterior en la economía española. Sin

embargo, en los tres períodos las circunstancias de la economía española han sido muy diferentes. El auge registrado al comienzo de la década de los años setenta culminó una etapa de intensa recuperación y de apertura al exterior de la economía española, desarrollada tras las reformas de política económica introducidas en 1959. El segundo período de auge analizado, 1986-1991, se derivó sobre todo de los cambios introducidos en el funcionamiento de los sistemas financieros en un amplio número de países occidentales. El tercer episodio de auge ha sido sobre todo consecuencia del *shock* de demanda que han supuesto las excepcionales condiciones de financiación a largo plazo al subsector inmobiliario. El auge en cuestión tiene una duración muy superior a la de los dos episodios precedentes, y su presencia ha permitido que la caída del crecimiento que se produjo entre 2000 y 2003, a causa de los sucesos del 11-M y del «pinchazo» de la burbuja de las cotizaciones bursátiles, quedase en una moderada desaceleración del ritmo de crecimiento en la mayor parte de los países industriales.

Una primera visión generalista de los factores que influyen en la oferta y la demanda de viviendas la ofrece **Luis Leirado**, desde la experiencia que le proporciona su cargo de director general de la empresa tasadora Tinsa. Además de realizar un análisis detallado de la reciente evolución sufrida por el mercado en sus diferentes frentes —demanda, oferta y sistema crediticio—, el autor se atreve a lanzar algunos interesantes apuntes sobre el futuro. En este particular, Leirado llama la atención sobre el imperativo de ajustar la vivienda a las necesidades propias del ciclo vital del individuo, lo que debería originar una segmentación aún mayor del mercado inmobiliario según el perfil edad-necesidad de la población. Asimismo, prescribe la revisión de los mercados de vivienda de alquiler, aunque es consciente de que éste es un trabajo que lleva tiempo y esfuerzo. Por otro lado, el autor anticipa que el previsible estrechamiento de márgenes de la actividad promotora en el futuro, consecuencia en parte del encarecimiento del precio del dinero, pondrá en valor las capacidades competitivas de las empresas constructoras y promotoras. Finalmente, pone énfasis en la necesidad de modificar en el futuro inmediato la tendencia de que los tipos de interés variable sean el sistema cuasi universal de contratación de préstamos hipotecarios, como ocurre en la actualidad. Además, resalta la necesidad de controlar la calidad de las tasaciones y mejorar la gestión de riesgos de la actividad de financiación inmobiliaria ante el evidente cambio de ciclo en la evolución de los tipos de interés.

El trabajo de los miembros del Servicio de Estudios del BBVA **David Martínez, Tomás Riestra e Ignacio San Martín** profundiza en los factores demográficos como determinantes de la demanda de vivienda. Los autores concluyen que la demanda de vivienda principal y secundaria que cabría esperar en los próximos años, aunque inferior a la actual, continuará siendo ciertamente significativa. El volumen

La demografía como factor explicativo de la demanda

concreto de dicha demanda vendrá determinado fundamentalmente por el grado de estabilidad de la economía española, la evolución económica de los principales países demandantes de vivienda vacacional (Reino Unido y Alemania), la evolución del mercado laboral y la intensidad del proceso migratorio. Los autores señalan que el creciente ritmo de desaparición de hogares genera una oportunidad en el mercado residencial vía rehabilitaciones. Si bien una importante parte de la población de más edad, el 30 por 100 de los mayores de 65 años, reside en zonas rurales donde la demanda residencial no es muy elevada, otra parte lo hace en los entornos urbanos, lo que posibilita que la obsolescencia del *stock* de viviendas se convierta en un aspecto decisivo en la tensión demanda-oferta que el mercado de la vivienda deberá soportar en el futuro. En este aspecto, los factores que condicionan la recuperación de las viviendas por la desaparición de hogares son la calidad de origen del *stock*, su ubicación y el grado de consolidación espacial de la población. Por último los autores esperan que continúe ganando peso la demanda de vivienda secundaria, especialmente por parte de no residentes. No obstante, las condiciones económicas de los principales países inversores y el desarrollo del modelo turístico español tendrán un papel importante en la evolución de este segmento de demanda.

La localización geográfica, un factor determinante del precio

Los profesores **Jaume García** (UPF), **Anna Matas** (UAB), **Josep M. Raya** (UPF) y **Josep Ll. Raymond** (UAB) realizan un análisis hedónico para los precios de la vivienda en la ciudad de Barcelona. Este tipo de análisis ha estado tradicionalmente ausente de la investigación inmobiliaria española por falta de información sobre las características de la viviendas, o por la imposibilidad de acceso a ella. En Estados Unidos existe una máxima sobre la inversión inmobiliaria: que ésta se puede resumir en tres palabras: *location, location and location*. Los autores de este trabajo confirman que esta máxima se aplica también al mercado de la vivienda español. La localización explica más de la mitad de la variación de los precios en un modelo que incluye las características físicas y las variables de localización. La renta es el factor que tiene mayor poder explicativo cuando se analiza la variabilidad de precios entre zonas. Por último, la elasticidad del precio por metro cuadrado con respecto a la superficie es negativa, y tiende a cero a medida que la superficie aumenta. Los autores de este trabajo también calculan el índice de precios de la vivienda ajustado por calidad para concluir que éste presenta un comportamiento ligeramente más inflacionista que el índice sin ajustar, aunque las diferencias son poco significativas.

Prosper Lamothe, de la Universidad Autónoma de Madrid, y **Walter de Luna** (ING Real Estate Finance) analizan los aspectos financieros de la inversión inmobiliaria en España. Según sus conclusiones, la teoría financiera puede justificar, de momento, que los actuales precios de los inmuebles son razonables, a pesar de la creencia generalizada de que

dichos precios son desorbitados y que estamos a las puertas de un gran *crack* inmobiliario. Obviamente, la evolución de los tipos de interés (tasas de descuento) y de las expectativas de los agentes condicionarán la evolución futura de los precios de los activos inmobiliarios en España.

Los aspectos relacionados con la oferta, así como una profundización sobre las cuestiones financieras y tributarias de la vivienda, se analizan en detalle en la tercera y última parte de este n.º 109 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA. Esta tercera sección la forman ocho artículos. En el primero de ellos, la profesora **Paloma Taltavull**, de la Universidad de Alicante, analiza el mercado inmobiliario desde el lado de la oferta. Sus resultados indican que las elasticidades varían en el tiempo y en el espacio, reflejando las distintas condiciones económicas y locales que tienen los mercados inmobiliarios locales en España. La elasticidad agregada estimada es cercana a la unidad, pero cuando se desagrega en períodos o por comunidades, su valor es superior a la unidad, reflejando una situación de elevada elasticidad-precio de la oferta de viviendas nuevas en España. Con todo los resultados no permiten establecer una pauta de comportamiento específica por comunidades, de forma que sólo algunas de las más dinámicas tienen, a la vez, una elevada elasticidad y pueden ser explicadas por el modelo propuesto. Lo que sí puede realizarse es una clasificación entre las comunidades que menor grado de reacción tienen a las señales del mercado, que son Extremadura y Castilla y León. Estos resultados pueden ser interpretados como una alta sensibilidad en la oferta de viviendas nuevas en España desde la década de los noventa, que ha podido suavizar la presión sobre los precios que han ejercido las intensas fuerzas de demanda que experimenta su mercado. También es un factor diferencial con otros países europeos, que han experimentado crecimientos en los precios, pero no en la oferta de nuevas viviendas, ante similares influencias económicas. Así, las condiciones de oferta durante los años noventa pueden haber jugado un papel crucial para el desarrollo del mercado de viviendas.

LA OFERTA INMOBILIARIA, EL LADO OLVIDADO

Posiblemente, uno de los incentivos en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) más enraizado en la cultura fiscal de los contribuyentes, al menos de los contribuyentes españoles, sea el referido a la adquisición de la vivienda habitual. Tan es así que cuando su pervivencia se discute, la opinión pública se muestra contundente al considerar que su permanencia es prácticamente incuestionable, al margen de cualquier consideración sobre su eficacia. En este contexto, el profesor de la Universidad Autónoma de Barcelona **Miguel Ángel López García** analiza algunos aspectos asignativos derivados de las desgravaciones fiscales a la vivienda en propiedad incorporadas en la imposición sobre la renta personal en España. El autor argumenta que diferentes diseños de las desgravaciones pueden tener diferentes efectos,

Vivienda e impuestos

particularmente sobre los precios reales de la vivienda como activo. Para ello se discuten las consecuencias de la distinción entre los «incentivos al ahorro» (políticas universales que no distinguen entre la vivienda preexistente y la de nueva construcción) y los «incentivos a la inversión» (políticas selectivas dirigidas específicamente a la vivienda nueva). López García muestra que puede coexistir la misma cantidad de capital residencial con diferentes precios de las viviendas usadas. El autor también presenta simulaciones sobre los efectos de la eliminación de las actuales desgravaciones a la vivienda. En el escenario con el precio del suelo endógeno, el precio de la vivienda podría caer un 23 por 100, mientras el precio del suelo disminuiría un 16 por 100.

Alquiler o propiedad ¿dos alternativas?

Jaume García y Josep M. Raya, profesores de la Universidad Pompeu Fabra, analizan, utilizando modelos de duración, las decisiones del régimen de tenencia de la vivienda principal ante cambios en la política fiscal sobre la vivienda. En concreto, los autores analizan los efectos que las dos últimas reformas del IRPF (las leyes de 1991 y 1998) han tenido sobre la decisión de comprar o alquilar por parte de los individuos. Utilizando los parámetros estimados, García y Raya realizan un ejercicio de simulación fiscal para estudiar el aumento que generarían en la probabilidad de realizar una transición a la propiedad respecto a la situación de ausencia de fiscalidad. La ley de 1991 aumenta dicha probabilidad entre un 3 por 100 y casi un 9 por 100, mientras que la ley de 1998 lo hace entre un 1 por 100 y casi un 9 por 100. Este resultado demuestra que la ley de 1998 es algo más regresiva, desde el punto de vista del cambio en la probabilidad de realizar una transición del régimen de tenencia de alquiler al de propiedad, que la ley de 1991, ya que, aunque para ambas aumenta la probabilidad de realizar una transición del régimen de alquiler al de propiedad si se pertenece a tramos de renta superiores, la velocidad a la que aumenta dicha probabilidad es mayor en el caso de la ley de 1998. Para los cuatro escenarios se calcula el coste recaudatorio. Este coste recaudatorio oscila entre 98,22 y 273,22 euros aproximadamente. Cuando se trata de un régimen cuya base es la ley de 1991, el coste es mayor y más regresivo, ya que, a medida que avanzamos hacia tramos de renta superiores, el coste recaudatorio es superior.

La importancia de los mercados financieros eficientes

El director general de Banca Comercial de la Caja de Ahorros de Madrid, **Ramón Ferraz**, dedica su aportación al estudio de la financiación de los inmuebles residenciales durante el reciente *boom* del mercado de la vivienda en España. En este trabajo se reconocen los efectos positivos generados por el sector inmobiliario en nuestro país, a la vez que llama la atención sobre los posibles problemas que podrían derivarse de intentar estirar este modelo de crecimiento en el futuro. En cualquier caso, se afirma que el ciclo expansivo experimentado por la vivienda sólo pudo generarse, con el vigor con que lo hizo, por el desarrollo simultáneo de un fuerte y solvente mercado hipotecario. Es precisa-

mente el elevado grado de eficiencia del mercado financiero español, y también el bajo grado de demanda crediticia de otros sectores, el que ha permitido y sigue permitiendo un elevado volumen de financiación que, al menos hasta el momento, ha facilitado el intenso dinamismo del mercado de la vivienda.

Santiago Carbó y Francisco Rodríguez Fernández, de la Universidad de Granada y FUNCAS, estudian la interrelación entre la expansión del crédito hipotecario y el precio de la vivienda desde varias perspectivas metodológicas. Sus resultados indican que los desequilibrios a largo plazo en el mercado del crédito hipotecario se corrigen, en parte, a través de reducciones en los precios de la vivienda. En cualquier caso, ambas variables interactúan en el corto plazo, favoreciendo el crecimiento de cada una de ellas la expansión de la otra. El artículo ofrece, asimismo, algunas predicciones respecto a la senda de ajuste de los precios de la vivienda, mostrando una posible desaceleración de éstos a partir de 2007.

Financiación municipal y vivienda

Celia Bilbao, María A. García Valiñas y Javier Suárez Pandiello, de la Universidad de Oviedo, centran su estudio en el análisis de la intervención de los gobiernos locales en el mercado inmobiliario. En lo que respecta a las políticas de vivienda, los autores lamentan la ausencia de información detallada acerca de las actuaciones de los gobiernos locales en materia de suelo. Por este motivo, los autores optan por presentar una revisión de la literatura económica sobre los efectos de las intervenciones públicas en el ámbito de la vivienda, tanto en lo que respecta a la regulación del uso del suelo, que determina su disponibilidad para la construcción residencial (zonificación), como en lo que afecta a las medidas fiscales y/o subvenciones a los compradores de viviendas, completada con un ejercicio empírico en el que se examinan las relaciones entre el Impuesto sobre Bienes Inmuebles (principal tributo local sobre la vivienda) y el precio de la vivienda en los municipios de mayor dimensión. Los resultados ponen de manifiesto la escasa incidencia de la política fiscal directa de los municipios españoles sobre el precio de la vivienda, y vienen a abundar en la necesidad de ampliar las bases de información sobre otras políticas, especialmente los convenios urbanísticos con empresas constructoras y las políticas de reurbanización que se derivan de ellos.

Por su parte, el profesor de la Universidad Autónoma de Madrid **Angel Menéndez Rexach** analiza los objetivos de la regulación del suelo desde su perspectiva económica. El autor argumenta que en una economía de mercado no parece que tenga mucho sentido adoptar medidas directas para rebajar los precios de las viviendas «libres», menos todavía cuando se están utilizando, en gran medida, como bienes de inversión. Según el autor, las políticas públicas de suelo y vivienda deben orientarse a facilitar la promoción de viviendas sometidas a algún

El suelo, un input imprescindible

régimen de protección (en propiedad o en alquiler) para satisfacer las demandas que la situación del mercado impide cubrir. Por consiguiente, la futura reforma de la Ley del Suelo no debería presentarse como un intento de rebajar los precios del suelo y las viviendas, sino como expresión de una regulación del suelo más conforme con los principios constitucionales. Para ello, entre otros objetivos, debería proponerse la revisión de los criterios actuales de clasificación del suelo, con el fin de eliminar la presunción favorable a su transformación. También se debería reconsiderar la trilogía clasificatoria vigente, que no responde a un único criterio, sino que combina dos: el de la «facticidad» (es decir, la consolidación de la urbanización o la edificación) para el suelo urbano y el del «destino» previsto por el plan para las otras dos clases, en función de su «aptitud» urbanística, si bien es cierto que ese destino también ha de tener en cuenta la situación real de los terrenos y, en concreto, la existencia de valores merecedores de protección.

Finalmente, desde el Ministerio de la Vivienda, el economista **José Justo Tinaut** nos ofrece una descripción de los que, a su juicio, son los principales problemas de la vivienda, para pasar después a describir y evaluar las actuaciones más recientes de la política de vivienda vertidas en el Plan Estatal 2000-2008.

* * *

Sin duda, este número trata de un tema de la máxima actualidad y relevancia. Por ello, cabe esperar que este intenso volumen de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA no sólo ayude a discernir lo que ha ocurrido en el pasado, sino que permita también anticipar los problemas y soluciones futuros de esta importante materia que es, y que seguirá siendo, la vivienda y su mercado. El puzzle de la vivienda sigue sin concluir, pero algunas nuevas piezas parece que permitirán ver mejor el conjunto.