

Resumen

Este documento analiza una serie de atributos de los mercados de la vivienda en diferentes países industrializados, que aparentemente generan problemas similares de volatilidad en el precio de la vivienda, la asequibilidad y el riesgo. Se tratarán tres temas principales: la evidencia del aumento de los precios reales de la vivienda, además de la posibilidad de desbordamiento, con sus implicaciones en la estabilidad de los mercados de la vivienda y la macroeconomía; los cambios estructurales en la tenencia observados en numerosos países, su relación con la retirada del apoyo gubernamental a la vivienda, y el grado en que esta reestructuración de la tenencia genera problemas de acceso y asequibilidad; y el papel de la desregulación del mercado hipotecario en un mejor empleo de los activos de la vivienda y en el aumento de los riesgos que afrontan los deudores hipotecarios. En el apartado final, se expone una opinión personal sobre algunos de los retos que surgen en el mantenimiento de la estabilidad y accesibilidad en sistemas de mercado de la vivienda más abiertos.

Palabras clave: vivienda, precios inmobiliarios, alquiler, propiedad inmobiliaria.

Abstract

This overview looks at a number of attributes of housing markets across industrialised countries that appear to be generating similar problems of house price volatility, affordability and risk. Three main themes are discussed: the evidence on the growth in real house prices together with the possibility of overshooting with its implications for the stability of housing markets and the macro-economy alike; the structural changes in tenure observed in many countries, their relationship to the withdrawal of government support for housing and the extent to which this tenure restructuring is helping to generate problems of access and affordability; and, the role of mortgage market deregulation in both enabling a better use of housing assets and increasing the risks faced by mortgagors. A final section sets out a personal view of some emerging challenges in maintaining stability and accessibility in more open housing market systems.

Key words: house, housing prices, housing property.

JEL classification: G21, R21.

UNA PERSPECTIVA INTERNACIONAL DE LOS MERCADOS DE LA VIVIENDA

Christine M. E. WHITEHEAD

London School of Economics

I. INTRODUCCIÓN

LOS mercados de la vivienda, incluso en las economías más orientadas al mercado, tienden a estar bastante regulados en lo que concierne a la financiación, la producción, la regulación y el uso del *stock* existente. En numerosos países, incluidos los de renta elevada, los gobiernos siguen desempeñando un papel central en los mercados nacionales de la vivienda, tanto en la ayuda a los hogares de rentas más bajas como en la provisión y asignación directas. Además, históricamente, en los sistemas administrativos y en algunos sistemas combinados, la vivienda se ha considerado como parte del salario social, con precios que no guardan relación con los costes reales de los recursos.

En la segunda mitad del siglo veinte, las condiciones de la vivienda mejoraron con rapidez en la mayoría de los países, hasta el punto de que la gran mayoría de los hogares dispone de una vivienda apropiada y se enfrenta a unos costes asequibles. El crecimiento masivo de la provisión de viviendas, experimentado durante la segunda mitad del siglo pasado en el mundo desarrollado, se ha asociado tanto a la expansión de la «ocupación propietaria» como a la urbanización secundaria, que ha permitido el desarrollo de viviendas familiares independientes, siendo la clase de vivienda preferida por los hogares más solventes. Sin embar-

go, de manera general, sigue habiendo una proporción significativa de hogares que no pueden conseguir una vivienda sin la ayuda del Gobierno, bien en la renta o en los precios.

Estos hechos convencionales podrían sugerir que los sistemas de la vivienda funcionan generalmente bien tanto para gobiernos como para usuarios. Sin embargo, en los inicios del siglo veintiuno existe una inquietud creciente que aparentemente se produce en la mayor parte del mundo desarrollado, a pesar de las diferencias encontradas en las estructuras institucionales de los distintos países: los síntomas incluyen un rápido aumento del precio de la vivienda, problemas crecientes de asequibilidad y acceso a la vivienda, y falta de flexibilidad en la oferta.

En numerosos países, se observa que el precio de la vivienda aumenta con mayor rapidez que la renta y a un ritmo creciente, incluso cuando la tasa de crecimiento económico ha disminuido en los últimos años. Esto ha supuesto una mayor dificultad para que los hogares recién establecidos accedan al mercado de la vivienda (OECD, 1999; Scanlon y Whitehead, 2004). Ha provocado también que surjan cuestiones fundamentales acerca de si las industrias de construcción de viviendas en entornos muy variados son capaces de satisfacer la demanda de viviendas adicionales. Un elemento bastante diferente, encontrado en numerosos

países, es que las diferencias interregionales de los precios son cada vez mayores, y las economías regionales tienen un mayor desequilibrio, con poblaciones y precios de la vivienda en disminución en las regiones periféricas, e incluso mayores presiones en los mercados de la vivienda de las ciudades principales del mundo (Kim y Wachter, 2005). De cara al futuro, existe una inquietud general acerca de la sobrevaloración de la vivienda y de que la «burbuja» pueda explotar, con efectos adversos importantes en las macroeconomías (*The Economist*, 2005).

Hay un número de tendencias clave que ayudan a explicar estos modelos generales. Una gran parte se relaciona con el impacto creciente de la globalización del mercado financiero y su efecto tanto en la capacidad de los hogares de endeudarse para adquirir una vivienda como en el potencial de expansión de las carteras de inversión. En la mayoría de los países, la vivienda se financiaba tradicionalmente a través de un circuito especial de financiación, o simplemente mediante los recursos familiares. En los últimos veinte años, estos mercados se han liberalizado y nuevos jugadores e instrumentos, incluido el empleo creciente de mercados mayoristas, han ayudado a que este activo de la vivienda fijo y rígido, de manera local, sea bastante más fungible (Turner y Whitehead, 1993; Papa, 1992; Renaud, 2005). Esto ha abierto oportunidades importantes para individuos y gobiernos, pero también se han incrementado los riesgos.

De particular importancia para las subidas observadas en el precio de la vivienda es que, en los últimos años, el prolongado período de inflación rápida y volatilidad macroeconómica, que ha afectado a una gran parte de las

principales economías mundiales, se ha logrado controlar. Como resultado, las tasas de interés nominal han descendido considerablemente. Esto ha permitido a los hogares la financiación de hipotecas mayores, lo que intrínsecamente fomenta un incremento rápido de la demanda. Pero también, teniendo en cuenta la lentitud de respuesta de la oferta, debe provocar un incremento de los precios. En algunos países, esto aparentemente ha provocado un mayor aumento especulativo de los precios y problemas crecientes de asequibilidad para muchos hogares que desean adquirir una vivienda.

Una segunda tendencia principal, parcialmente permitida por el crecimiento de los mercados hipotecarios, ha sido el abandono por parte de los gobiernos de la provisión y asignación de viviendas (Boelhouwer y van der Heijden, 1992; Scanlon y Whitehead, 2004). En la posguerra europea, los gobiernos tomaron la iniciativa con programas de construcción a gran escala para compensar las pérdidas en inversión y acomodar el rápido crecimiento de hogares como resultado del cambio social y económico. Los gobiernos de numerosos países que, en aquellos momentos, podían considerarse en vías de desarrollo, como Japón, Corea, Hong Kong y Singapur, también desempeñaron un papel clave en la inversión en vivienda, considerándola como un medio de arranque de la economía y de satisfacción de sus aspiraciones crecientes. Durante las dos últimas décadas, la mayoría de estos países ha introducido políticas de privatización destinadas a reestructurar, en términos financieros, activos valiosos pero de baja rentabilidad. Esto ha permitido la reducción de los compromisos de subvenciones por parte de los

gobiernos y ha ayudado al crecimiento de la tenencia en propiedad (Whitehead, 2003).

Respecto a este punto, se ha apreciado un movimiento general de restricción de subvenciones generales y ventajas fiscales, y de asignación de subvenciones menores y limitadas a grupos y áreas con problemas particulares de vivienda. El movimiento está vinculado a restricciones macroeconómicas en aumento, pero también al grado en que la inmensa mayoría de los hogares dispone actualmente de una vivienda adecuada. Es también un resultado del cambio de actitud hacia la vivienda como bien social, en particular en los países excomunistas, y de la modernización del Estado del bienestar en gran parte de Europa (Whitehead, 2002).

Este documento se basa en una serie de trabajos de investigación y analiza tres elementos principales, que son el núcleo de esta exposición: el aumento de los precios reales de la vivienda, el cambio de las estructuras de tenencia y su relación con los sistemas de subvenciones, y la implementación de la desregulación en el mercado hipotecario. Finalmente, se exponen algunas ideas sobre los retos emergentes en el mantenimiento de la estabilidad y la accesibilidad en los sistemas más abiertos de mercado de la vivienda.

II. TENDENCIAS EN LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA

1. Interpretaciones alternativas de las tendencias observadas

La teoría económica sugiere que, de manera general, se puede esperar que el precio real de la vivienda aumente en el transcur-

so del tiempo, mientras se produzca un crecimiento económico, debido al impacto creciente de las limitaciones en la disponibilidad de suelo. Esta situación se mantendrá incluso en países como Estados Unidos, que disponen de suelo abundante, ya que el suelo que se emplee en el futuro será menos adecuado que el empleado actualmente para fines de construcción. Únicamente si las actitudes acerca de la localización y los tipos de vivienda cambian, y el aumento de la productividad en la construcción de viviendas compensa esta presión, disminuirá el precio de la vivienda media. Incluso entonces, el precio de las viviendas particularmente deseadas y no reproducibles aumentará en términos relativos, y probablemente sean estos precios los que más interesen a los medios de comunicación. Se puede esperar que los países donde se restringe la oferta de suelo (y posiblemente aquellos con atributos de la vivienda particularmente diversos) experimenten más rápidamente incrementos de los precios reales de la vivienda a largo plazo. De la misma manera, la teoría económica sugiere que el precio de la vivienda será relativamente volátil, debido a que la demanda puede ajustarse más rápidamente que la oferta. Asimismo, la propia subida del precio de la vivienda puede estimular las restricciones de la demanda, provocando burbujas potenciales en el mercado de la vivienda.

La evidencia mundial del incremento del precio de la vivienda durante los últimos años sustenta estas hipótesis. El precio de la vivienda ha aumentado de manera demasiado rápida en gran parte del mundo industrializado; bastante más de lo que los cambios fundamentales en renta y capacidad de pago pueden explicar.

El punto de partida de la subida ha sido la disminución histórica de las tasas de interés a escala mundial durante los últimos quince años. Desde entonces, las tasas de interés nominal han pasado de dos dígitos en muchos países a menos del 5 por 100 en la mayoría de los países industriales, disminuyendo los costes del préstamo y desviando la financiación de los bonos del Estado a valores inmobiliarios, incluida la vivienda (Kim y Wachter, 2005).

La manera en que este cambio estructural de las tasas de interés se ha llevado a cabo varía según los países, y comentaristas diferentes tienen puntos de vista diversos acerca de las tendencias potenciales en el futuro. El índice de precios más reciente de *The Economist*, que incluye unos veinte países principales, muestra que existen tan sólo tres países donde los precios hayan descendido en el período de ocho años a partir de 1997: Hong Kong y Japón, que experimentaron subidas insostenibles en el período anterior a 1997, y Alemania, que gene-

ralmente se ha desviado de la tendencia internacional y donde los efectos de la unificación hacen que las estadísticas sean difíciles de interpretar. El cuadro n.º 1, extraído del informe del *The Economist*, muestra cómo las frecuentes subidas del precio de la vivienda han tenido lugar en países que tienen cierta similitud con España. También sugiere que algunos países con los incrementos más rápidos han comenzado a experimentar una disminución en el aumento de los precios, aunque este patrón esté lejos de ser universal. *The Economist* señala, en primer lugar, que las subidas del tipo observadas en los últimos años son insostenibles y, en segundo lugar, que existe un potencial de ajuste estructural descendente repentino, a gran escala, si cambian las expectativas. Predicen como resultado que habrá problemas económicos mundiales a gran escala, del tipo experimentado en particular por Japón después del último auge de finales de los ochenta, pero magnificado por el número de países implicados (*The Economist*, 2005).

CUADRO N.º 1

ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA DE *THE ECONOMIST*

	1997-2005	UN AÑO ANTES	
		T1 2004	T1 2005
Irlanda	192	13,2	6,5
Gran Bretaña	154	16,9	6,5
España.....	145	17,2	15,5
Australia	114	17,9	0,4
Francia.....	87	14,7	15,0
Suecia.....	84	7,7	10,0
Holanda.....	76	5,5	1,9
Estados Unidos	73	8,4	12,5
Bélgica.....	71	8,8	9,4
Italia	69	10,8	9,7
Dinamarca	58	6,0	11,3
Nueva Zelanda.....	66	23,3	12,5
Suiza	12	3,4	1,0
Alemania.....	-0,2	-0,8	-1,3

Fuente: *The Economist*, junio de 2005.

Michael Ball, en su última revisión del mercado de la vivienda, dibuja un panorama similar de los incrementos del precio de la vivienda en Europa (Ball, 2005). Sin embargo, es bastante más optimista acerca de las tendencias futuras. Divide Europa en tres categorías: países con una inflación del precio de la vivienda de dos dígitos, como son Francia, España, Irlanda, Reino Unido y probablemente Polonia; países con una fuerte inflación del precio de la vivienda, como Bélgica, Suecia, Finlandia, Portugal, Italia y Dinamarca; y países con ninguna o baja inflación del precio de la vivienda, como es el caso de Holanda, Suiza, Alemania, Austria y Grecia. El motivo de la existencia de estas tasas bajas de aumento varía desde proyecciones de oferta serias a situaciones en una etapa diferente del ciclo, habiendo dejado atrás anteriores incrementos del precio de la vivienda. Además, junto a otros autores, argumenta que, si bien las tasas de aumento observadas en numerosos países europeos son claramente insostenibles, hay razones estructurales en las rápidas subidas observadas a finales de la década de los noventa y principios de 2000. Están relacionadas con la accesibilidad financiera creciente, con una mayor movilidad internacional, y con la ausencia percibida de inversiones alternativas desde la caída de la Bolsa. El modelo observado puede considerarse un reflejo de la volatilidad intrínseca a corto plazo del precio de la vivienda, como respuesta a los cambios estructurales de la demanda a gran escala.

Algunas pruebas econométricas sustentan este punto de vista. Por ejemplo, en Australia, donde el precio real de la vivienda ha aumentado en una tasa compuesta real del 3,3 por 100 (bastante superior a la mayor parte de Euro-

pa) desde 1970, las pruebas sugieren que el ajuste del equilibrio de los precios tiene lugar en cuatro trimestres durante períodos de un rápido aumento del precio de la vivienda, pero es de seis trimestres cuando los precios son estáticos o decrecientes (Abelson *et al.*, 2005).

En el conjunto de Europa, hay pruebas de que los cambios estructurales en los costes de usuario de la vivienda, que provienen de tasas de interés nominal más bajas y pocos retornos alternativos, conjuntamente con niveles razonables de crecimiento económico, han sido las fuentes principales del incremento rápido del precio de la vivienda; estas diferencias entre países pueden, al menos en parte, estar relacionadas con la etapa específica del ciclo en algunos países, y, por lo tanto, si bien existe un sobrecalentamiento, existen algunas posibilidades de un aterrizaje relativamente suave, a no ser que se produzcan cambios bruscos en la economía mundial. No puede descartarse la posibilidad de que un cambio de las expectativas hacia un mayor pesimismo sobre la economía mundial, como sucedió a principios y finales de los setenta y a finales de los ochenta, provoque un ajuste a la baja, que resultaría prolongado e incómodo.

2. Tendencias subyacentes

Una pregunta bastante diferente se relaciona con las tendencias subyacentes a largo plazo en el precio de la vivienda. Resulta sumamente difícil separar las cuestiones a corto plazo de las cíclicas, considerando los enormes cambios estructurales de la demanda que han tenido lugar en las dos últimas décadas. De una manera sencilla, se define por la elasticidad

plena y ajustada de la oferta, que varía ampliamente entre países como resultado de los fallos diferenciales del mercado y las restricciones administrativas. La opinión del Banco Mundial y de numerosos comentaristas americanos es que los países pueden clasificarse según sus marcos reguladores en países como EE.UU. y Tailandia, donde el ajuste es casi completo, sujeto al problema de la replicabilidad, y países donde el suelo se regula rigurosamente, como ocurre en el Reino Unido y Corea, donde las presiones generales exacerban el aumento del precio real de la vivienda (World Bank, 1999; Malpezzi y Mayo, 1997; Malpezzi, 1999; Malpezzi y Maclennan, 2001). Esta cuestión se ha tomado especialmente en serio por parte del Ministerio de Hacienda británico, que argumenta que la falta de elasticidad en la oferta de suelo está afectando desfavorablemente a la competitividad del Reino Unido. Han elaborado una Revisión encabezada por Kate Barker, miembro del Comité de política monetaria (que establece las tasas de interés). Las conclusiones sugieren que una serie de restricciones en la oferta, que incluyen la organización escasa del sector, la demanda especulativa del suelo y las regulaciones de uso del suelo, está sirviendo para incrementar los precios a largo plazo, en comparación con gran parte del resto de Europa (Barker, 2003; National Agency of Enterprise and Housing, 2004; Ball, 2005).

España, Portugal e Irlanda se destacan en Europa por su capacidad de ajustar la oferta con una rapidez relativa. Estos tres países han tenido tasas de producción muy elevadas en relación con su población en la última década. En 2003, por ejemplo, la tasa de terminación de viviendas en Irlanda era de 14,7 por 1.000, mientras

que en España y en Portugal alcanzaban el 10,2; casi tres veces el promedio de los países nórdicos europeos (National Agency of Enterprise and Housing, 2004). Sin embargo, tanto España como Irlanda, y en menor medida Portugal, están en el grupo que actualmente experimenta un rápido incremento del precio de la vivienda. Esto no significa que a largo plazo estos países no se encuentren en trayectorias de disminución de precios, pero significa que puede ser extremadamente difícil de implementar una política apropiada.

3. Aumento de las diferencias regionales

De relevancia para la cuestión de por qué los precios aumentan, aun cuando la oferta se ajuste aparentemente, es el tema de las variaciones regionales en los niveles y en el aumento del precio de la vivienda. Existe un conjunto de pruebas creciente sobre el grado en que están aumentando las diferencias en los precios de la vivienda en diferentes regiones y áreas urbanas y en determinados países. Wachter presenta datos de EE.UU. que muestran cómo los precios han permanecido relativamente estables durante un período de veinticinco años en ciudades donde la oferta es prácticamente elástica y existen pocos rasgos físicos diferenciadores, como son Phoenix e Indianápolis. Por otra parte, en ciudades costeras, como Boston y Los Ángeles, la tendencia a largo plazo del precio real de la vivienda ha sido fuertemente ascendente (Kim y Wachter, 2005).

Patrones similares pueden encontrarse en muchos otros países; por ejemplo en Suecia, donde el factor identificado ha sido el papel de las universidades en

hacer que las ciudades sean relativamente deseadas; Finlandia, donde Helsinki atrae la demanda; Australia, donde Sydney desempeña un papel similar; y un argumento más general indicaría que las ciudades globales se asocian con aumentos relativamente rápidos del precio real de la vivienda (Turner y Whitehead, 2002; Abelson *et al.*, 2005; Kim y Wachter, 2005). Sin embargo, es importante reconocer que los patrones de cambio a largo plazo no son siempre fáciles de distinguir al observar los precios en una etapa particular del ciclo, y que las pruebas sugieren que, si bien los niveles varían entre diferentes tipos de área, los cambios en el precio de la vivienda son similares en el conjunto del ciclo económico. Éste parece ser el caso de Australia, donde los diferenciales en niveles son enormes (Abelson y Cheung, 2004). De manera similar, en el Reino Unido hay pruebas sólidas de que, mientras Londres lidera el aumento del precio de la vivienda en el conjunto del ciclo, los precios en otras partes del país le siguen hasta el punto en que los aumentos proporcionales son relativamente similares, si se mide de punto máximo a punto máximo, o de mínimo a mínimo, si bien los precios de Londres y del sudeste del país son estructuralmente más altos que el promedio nacional (Wilcox, 2005). Los análisis econométricos también sugieren una alta volatilidad, pero un ajuste relativamente rápido (Muellbauer y Murphy, 1997). Sin embargo, estos patrones contrastan bruscamente con la evidencia en algunos países, en particular asiáticos, cuando se observan períodos más cortos que muestran incrementos a gran escala, y específicos de una región, de los precios basados en la demanda especulativa (Kim, 2005).

III. ESTRUCTURAS DE TENENCIA, ASEQUIBILIDAD E IMPACTO DEL CAMBIO EN LAS SUBVENCIONES GUBERNAMENTALES

En el último medio siglo, las estructuras de tenencia en los países industrializados han cambiado considerablemente. Las tasas de propiedad de viviendas se elevaron en prácticamente todos los países de la OCDE desde mediados de la década de los cincuenta a mediados de los noventa en cifras muy significativas (OCDE, 1999; Doling y Ford, 2003). Atterhög, por ejemplo, observó que en una amplia serie de países, como son Bélgica, Irlanda, Italia, Holanda, Noruega, Portugal, España, Reino Unido y Estados Unidos, los aumentos fueron superiores al 15 por 100 (Atterhög, 2005). En realidad, sólo existen tres países en Europa (Alemania, Austria y Suiza) donde la ocupación propietaria no sea la tenencia predominante. En la mayoría de estos países, el gran cambio en la tenencia se ha producido desde el alquiler particular a la ocupación propietaria, si bien en el Reino Unido, en particular, la privatización de las viviendas sociales ha sido de especial importancia (Freeman, Holmans y Whitehead, 1996; Whitehead, 1996).

El cuadro n.º 2, extraído de un estudio internacional de aproximadamente diecinueve países y publicado en 2004 (Scanlon y Whitehead, 2004, que actualizó el informe de Freeman, Holmans y Whitehead, 1996), sugiere que se pueden distinguir tres grupos de países principales:

— *Países con ocupación propietaria baja.* Alemania, República Checa, Holanda, Dinamarca, Suecia, Francia y Austria tienen un nivel de ocupación propietaria por debajo del 60 por 100. Estos

CUADRO N.º 2

**TODOS LOS HOGARES POR TENENCIAS EN DIECINUEVE PAÍSES
(En porcentaje)**

<i>País</i>	<i>Ocupación propietaria</i>	<i>Alquiler social</i>	<i>Alquiler privado</i>	<i>Otros</i>	<i>Año</i>
Hungría	92	4	3	1	2003
Lituania	84	4	5	7	2002
Eslovenia	82	7	3	9	2002
Grecia	80	0	20	0	2001
Islandia	78	2	5	16	2003
Portugal.....	76	7	15	2	1999
Bélgica.....	74	7	16	3	1999
Australia	70	5	20	5	1999
Reino Unido.....	70	20	10	0	2001/2002
EE.UU.	68	3	30	0	2002
Canadá.....	66	6	28	0	2001
Finlandia.....	64	17	15	4	2001
Austria.....	57	23	17	3	2001
Francia.....	56	17	21	6	2002
Suecia.....	55	21	24	0	1997
Dinamarca	53	19	18	9	1999
Holanda.....	53	35	12	0	1998
República Checa	47	19	10	24	2001
Alemania	41	6	49	5	2001
Promedios.....	67	12	17	5	

Fuente: Scanlon y Whitehead (2004).

países (excepto Alemania) se caracterizan por sectores de alquiler social considerables.

— *Países con ocupación propietaria media.* Finlandia, EE.UU, Australia, Reino Unido, Canadá y Bélgica tienen unos niveles de ocupación propietaria entre el 60 y el 75 por 100. Todos los países de habla inglesa estudiados entran en este grupo y, excepto el Reino Unido, han permanecido en él desde principios de la década de los setenta.

— *Países con ocupación propietaria alta.* Eslovenia, Lituania, Hungría, Portugal, Grecia e Islandia tienen niveles de ocupación propietaria del 75 por 100 o superior. Los tres primeros son antiguos países del bloque oriental, donde los cambios económicos poscomunistas incluyeron una

transferencia masiva de viviendas estatales a ocupación propietaria. Los tres restantes nunca tuvieron sectores de alquiler social a gran escala; de hecho, Grecia es el único país en el que nunca existió un sector de alquiler social. En realidad, son países donde la vivienda rural siempre fue de ocupación propietaria y construida sin préstamos formales, mientras que el crecimiento de la financiación hipotecaria ha servido para fomentar la ocupación propietaria urbana.

España, que no se pudo incluir en el proyecto de investigación actualizado de 2003 (aunque figurara en el original de 1996 como el país con la segunda tasa más alta de ocupación propietaria, después de Irlanda), encaja claramente en esta tercera categoría. A principios de los años se-

setenta, apenas algo más de la mitad de todos los hogares eran propietarios de sus viviendas, pero esta cifra creció al 76 por 100 en 1980 y al 85 por 100 en 1995 (OECD, 1999; Allen *et al.*, 2004). Además, España tiene poca tradición de provisión de viviendas sociales, renta continuada y controles de tenencia en el sector del alquiler privado (Eastaway y San Martín, 2002).

Lo que es de igual importancia es que, excepto en el caso de economías de transición, existe evidencia clara de que el crecimiento de la ocupación propietaria se ha desacelerado y, en algunos casos, desplomado. El cuadro n.º 3, tomado del mismo informe, muestra que, en los once países donde la comparación fue posible, la tasa anual de cambio fue negativa o muy pequeña. Las excepciones fueron Eslovenia, donde la transición todavía estaba en curso, y Holanda, donde el Gobierno apoyaba rotundamente el crecimiento de la ocupación propietaria.

La cuestión del papel del Gobierno en el apoyo del crecimiento de la ocupación propietaria es de particular importancia para entender las tendencias futuras. La investigación de Atterhög no señala ninguna relación obvia con los ingresos, sino una relación clara entre el apoyo del Gobierno a la propiedad de la vivienda y su aumento, y sugiere que el apoyo gubernamental ha disminuido en doce de los dieciocho países de su estudio. Únicamente en España y Portugal se percibió un incremento. Un análisis más detallado sugirió, sin embargo, que esto era principalmente relevante en países no-anglófonos, quizá, como ya se ha apuntado, debido a la existencia de tasas relativamente elevadas de ocupación propietaria desde los años setenta en

CUADRO N.º 3

CAMBIO EN LA OCUPACIÓN PROPIETARIA EN LA ÚLTIMA DÉCADA; TODOS LOS HOGARES

País	Anterior (porcentaje)	Año	Último (porcentaje)	Año	Cambio anual (porcentaje)
Australia	70,0	1994	70,0	1999	0,00
Canadá.....	62,6	1991	65,8	2001	0,32
Dinamarca	54,5	1990	53,3	1999	-0,13
Finlandia.....	71,0	1992	64,0	2001	-0,78
Francia.....	54,4	1990	56,0	2002	0,13
Alemania	38,0	1987	40,5	2001	0,18
Holanda.....	47,3	1993	53,0	1998	1,14
Eslovenia	68,0	1991	82,3	2002	1,30
Suecia.....	55,0	1991	55,0	1997	0,00
Reino Unido.....	67,6	1994/1995	70,0	2001/2002	0,34
Estados Unidos	64,2	1991	67,9	2002	0,34

Fuente: Scanlon y Whitehead (2004).

EE.UU., Canadá y Australia. Existe también una correlación potencial entre el crecimiento de ocupación propietaria y la liberación del mercado hipotecario, que el autor no trató (Atterhög, 2005; Chiuri y Jappelli, 2003). Las conclusiones de Scanlon y Whitehead sugieren además que, aunque la ocupación propietaria tiende a predominar sobre otras tenencias, la ayuda estaba disminuyendo en casi todos los países. Una de las excepciones más importantes fue, sin embargo, EE.UU., donde sigue en vigor el alivio fiscal hipotecario (Scanlon y Whitehead, 2004).

Una cuestión de inquietud creciente se refiere a los problemas de acceso a la vivienda (Quigley y Raphael, 2004). Esto se relaciona tanto con la subida del precio de la vivienda como con la disponibilidad limitada de alquileres privados de fácil acceso en muchos países, así como con temas a largo plazo de respuesta de la oferta. El cuadro n.º 4 muestra un patrón general de la capacidad decreciente de entrar en la ocupación propietaria en la última década. Comentarios cualitativos por parte de expertos reforzaron el mensaje en una serie amplia de

países, acentuando la importancia creciente de la ayuda familiar para acceder a la ocupación propietaria y señalaron el gran interés del Gobierno. En el Reino Unido, un estudio detallado de por qué han disminuido los compradores de primera vivienda en comparación con las hipotecas muestra que existen numerosas y diferentes razones de la aparente disminución, incluido el reajuste posterior al énfasis exagerado en la ocupación propietaria de los años ochenta, la reducción de la ayuda a la ocupación propietaria en los noventa y la disponibilidad creciente de viviendas de alquiler privadas, a través de «Compra para alquiler» (Smith y Pannell, 2005; Scanlon con Whitehead, 2005).

En Alemania, donde el Gobierno ha pasado de la ayuda a la ocupación propietaria, que consistía en ventajas fiscales generales, tanto a ocupantes propietarios como a propietarios de suelo, a establecer un programa de subvenciones de primera vivienda, Tomann sugiere que se ha producido un impacto significativo sobre el incentivo para comprar como consecuencia de los atributos específicos del programa de subvenciones (Tomann y Amorov, 2005). Los gobiernos de otros países también se han decidido por la ayuda a la compra de primeras viviendas, particularmente en Australia, donde hay una subvención general para todas estas adquisiciones, o, como en algunas partes de Escandinavia, a través del sistema fiscal. También se ha producido un interés creciente en el apoyo de tenencias, particularmente para trabajadores clave en el Reino Unido. Otros países, especialmente EE.UU., a través del programa Esperanza, con base local, están desarrollando enfoques similares (Holmans et al., 2002).

CUADRO N.º 4

CAMBIO EN LA TENENCIA DE LOS HOGARES JÓVENES; ÚLTIMA DÉCADA

PAÍS	AÑO ANTERIOR		ÚLTIMO AÑO		DIRECCIÓN DE CAMBIO DE LA OCUPACIÓN PROPIETARIA	AÑOS DE LAS FUENTES DE DATOS
	Ocupación propietaria	Alquiler	Ocupación propietaria	Alquiler		
Dinamarca.....	23	77	20	80	Descendente	1990; 1999
Finlandia.....	41	54	39	57	Descendente	1992; 1995
Francia	21	72	17	76	Descendente	1990; 2002
Holanda	43	55	44	57	Estable	1993; 1998
Suecia	45	55	46	54	Estable	1991; 1997
Reino Unido ..	74	26	61	39	Descendente	1994/1995; 2001/2002

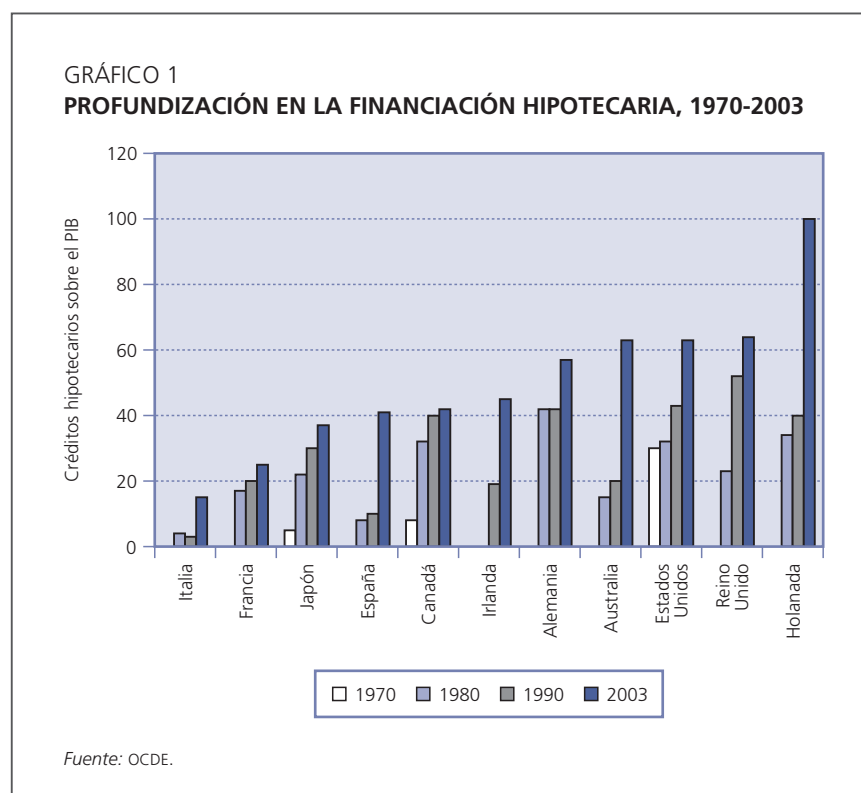
Fuente: Scanlon y Whitehead (2004).

De esta manera, la evidencia general es de un énfasis creciente en la provisión privada, notablemente a través de la ocupación propietaria. Sin embargo, existe una tensión clara entre este énfasis y la reducción de la ayuda general a los deudores hipotecarios, como se ha observado en numerosos países. Los problemas de acceso, que provienen de una elevación brusca del precio de la vivienda, de una inflación inferior y de una peor distribución de la renta, están empeorando, y la respuesta del Gobierno es relativamente limitada. En este contexto, no sorprende que haya un interés creciente en el papel que pueda desempeñar el sector del alquiler privado en la provisión de acomodación de hogares más jóvenes y móviles que podrían no desear los costes y riesgos de la ocupación propietaria (Lujanen, 2004; Scanlon y Whitehead, 2004; Whitehead, 2004).

IV. LIBERALIZACIÓN DE LOS MERCADOS HIPOTECARIOS

La liberalización de los mercados de financiación en todo el mundo ha permitido la integración de los mercados hipotecarios residenciales en el sistema mundial. Antes de esta liberalización, muchos países no tenían un mercado desarrollado o tenían un circuito altamente especializado en la financiación de la vivienda con tasas de interés reguladas, requisitos de reservas elevadas para las instituciones implicadas, restricciones en la entrada y flujo de capital, y créditos bancarios controlados por el Gobierno.

La apertura de los mercados hipotecarios residenciales a la competencia mundial ha permitido el desarrollo de una serie de instrumentos hipotecarios de fácil acce-



so (Malpezzi, 1990; Whitehead, 1996). En particular, tanto la ratio préstamo-valor como la extensión de los contratos hipotecarios han aumentado considerablemente. Actualmente, es habitual que los hogares sean capaces de adquirir préstamos de hasta el 70-80 por 100 del valor sin ningún seguro adicional, y de solicitar hipotecas durante veinte años y a menudo hasta de cuarenta (Mercer Oliver Wyman, 2003; Scanlon y Whitehead, 2004). También se ha producido un desplazamiento desde las hipotecas a interés fijo tradicionales a las hipotecas a interés variable, que reducen los pagos en los primeros años, pero aumentan considerablemente el riesgo al que se enfrentan los deudores hipotecarios (Miles, 2003 y 2004).

La liberalización de los mercados hipotecarios ha supuesto muchas ventajas en términos de oferta. En particular, el racionamiento del crédito ha desaparecido prác-

ticamente, el crecimiento de los mercados de capitales permite una gestión más efectiva de la Tesorería y los requisitos de ratios están más en línea con los riesgos subyacentes. Igualmente, el movimiento creciente que se aleja de los sistemas basados en depósitos hacia los bonos mayoristas y los mercados de titulización ha servido para controlar los riesgos de financiación (Renaud, 2005; Holmans *et al.*, 2003).

La expansión de los mercados de financiación hipotecaria ha incrementado enormemente el valor de los préstamos hipotecarios pendientes. El gráfico 1 muestra el grado de aumento de estos préstamos como proporción del PIB en una serie de países principales. Hay que señalar que Holanda, Estados Unidos y Reino Unido, que cuentan con sistemas de financiación altamente liberalizados, destacan por sus ratios particularmente elevadas.

No toda esta financiación se destina a la adquisición de viviendas. La vivienda puede utilizarse como un activo contra el que el propietario puede solicitar un préstamo para adquirir una amplia gama de bienes y servicios. En este contexto, los gobiernos están tratando de evaluar el potencial de reciclaje de los activos de la vivienda como pago de pensiones y servicios para las personas mayores. La mejora de los mercados hipotecarios ofrece a los hogares un mayor control en la gestión de sus activos y la reorganización de sus gastos a lo largo de la vida. Sin embargo, los riesgos afrontados por los prestatarios, que permanecen endeudados durante períodos más prolongados que en el pasado, se incrementan.

La respuesta de los gobiernos y de las instituciones financieras al incremento del riesgo asociado con tasas mayores de ocupación propietaria y con las ratios préstamo-valor, conjuntamente con una mayor inestabilidad económica general, ha sido la de mostrar un interés creciente en desarrollar productos de seguros e hipotecarios (cuadro n.º 5). Los gobiernos de numerosos países proporcionan actualmente seguros hipotecarios para proteger a los acreedores hipotecarios y, en menor medida, a los deudores hipotecarios. Apoyan también el mercado a través de la seguridad social. Los productos de seguros privados se introdujeron en varios países durante la década de los noventa, aunque nunca se hayan enfrentado a ninguna recesión (Blood, 1998).

Por lo tanto, y en general, la liberalización de los mercados hipotecarios ha permitido mayores proporciones de ocupantes propietarios y un mayor endeudamiento que en el pasado. Esto, indudablemente, permite que los

CUADRO N.º 5

MITIGACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO EN LOS PAÍSES SELECCIONADOS

	<i>Agencia del Gobierno proporciona seguros hipotecarios</i>	<i>Disponibilidad de seguros para las hipotecas privadas</i>	<i>El Estado ayuda a las personas con rentas bajas o desempleadas a pagar las hipotecas</i>
Australia.....	x	✓	✓
Austria.....		✓	
Bélgica.....	✓	✓	
Canadá.....	✓	✓	
República Checa.....		NUEVO	NUEVO
Finlandia.....	NUEVO	✓	✓
Francia.....	✓		✓
Alemania.....			NUEVO
Grecia.....	✓		
Hungría.....	✓		
Islandia.....	✓	NUEVO	
Lituania.....	•		
Holanda.....	•	✓	✓
Suecia.....	•		✓
Reino Unido.....		✓	✓
EE.UU.	✓	✓	

Notas: ✓: ha existido desde mediados de los noventa; x: existía a mediados de los noventa, pero se suprimió; NUEVO: introducido recientemente; •: existía a mediados de los noventa, pero ha experimentado cambios desde entonces.
Fuente: Scanlon y Whitehead (2004).

activos de la vivienda se empleen de una manera más efectiva. Ha hecho asimismo posible que una amplia gama de inversores de todo el mundo incluyan en sus carteras la propiedad residencial. Sin embargo, también significa que tanto los mercados de la vivienda como las macroeconomías estén mucho más abiertos a cambios repentinos en el valor de la vivienda. En este contexto, no resulta sorprendente que los gobiernos de todo el mundo muestren un interés renovado en la mejora del funcionamiento de los mercados hipotecarios y en enfoques más sofisticados que mitiguen el riesgo.

V. PRESIONES QUE SE MANTIENEN Y EMERGENTES: UNA OPINIÓN PERSONAL

Los factores fundamentales de los mercados de la vivienda de-

ben, de manera casi intrínseca, generar algunos incrementos reales del precio de la vivienda a largo plazo, al menos en las regiones y ciudades en crecimiento. De la misma manera, debido a que la demanda se ajusta con mayor facilidad que la oferta, los precios de la vivienda tienen una mayor probabilidad de volatilidad que los precios de otros mercados.

Los cambios estructurales a gran escala del coste de uso en la adquisición, conjuntamente con las tendencias demográficas y otras, han incrementado indudablemente la demanda de viviendas de manera considerable durante la última década. El potencial de grandes plusvalías ha incrementado también el incentivo de los inversores para ampliar sus carteras residenciales, sobre todo en las ciudades capitales y mundiales. Considerando este escenario, es casi inevitable que se produzcan grandes incrementos

en el precio de la vivienda y en otros bienes.

La globalización de los mercados financieros ha supuesto que sea más fácil para los inversores y las instituciones financieras diversificar en varios mercados de la vivienda, reduciendo de esta manera su exposición al riesgo en un determinado nivel de participación y aumentando el incentivo de invertir en activos residenciales. El crecimiento de la ocupación propietaria ha mejorado enormemente la capacidad de los hogares de satisfacer sus aspiraciones. Sin embargo, existe un gran número de hogares en peligro, entre los que se encuentran los hogares con rentas bajas e inciertas. Estos problemas se exacerban por el desbordamiento en los precios de la vivienda. Es de una importancia fundamental que tanto los responsables de las decisiones gubernamentales como individuales mejoren, en primer lugar, la estabilidad de los mercados de la vivienda, de manera que reflejen mejor los factores fundamentales de la demanda y la oferta, en lugar de exacerbar la volatilidad intrínseca a través de las burbujas especulativas y el pánico; y en segundo lugar, deben desarrollar instrumentos de mitigación del riesgo.

La respuesta más deseable, a largo plazo, a estos cambios estructurales es la ampliación de la oferta. Sin embargo, existen razones políticas, de actitud e institucionales, así como también económicas, que demuestran que esta respuesta es 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 los políticos tienden a beneficiar a los hogares existentes más que a los que intentan acceder a una vivienda. Finalmente, la evidencia de la elasticidad de la oferta señala una asimetría significativa, ya que la oferta nueva se adapta con mayor facilidad a la contracción que a la expansión. En general, las presiones se dirigen hacia una menor respuesta de la oferta o, como mucho, hacia su aumento en localidades relativamente poco deseadas, con poco impacto en los precios de las áreas que presentan un crecimiento relativamente rápido del precio de la vivienda.

La única compensación potencial de estas presiones es la reducción de la demanda. Ésta puede producirse como consecuencia de un cambio en el sistema impositivo de la propiedad. También puede ocurrir a medida que los mercados de la vivienda maduren, debido a que generaciones de ocupantes propietarios deseen convertir al menos algunos elementos de sus activos de la vivienda en productos de consumo. Sin embargo, permanecerán otras presiones demográficas y de demanda de renta.

Este tipo de escenario señala una necesidad creciente de viviendas asequibles en todos los

países industrializados, y es interesante, en este contexto, observar cada vez más llamamientos a la provisión del Gobierno en países con escasa tradición de viviendas sociales, como es el caso de Australia, Corea, y por supuesto España. Esto va en contra de las continuas presiones hacia la privatización, y en numerosos países probablemente tome la forma de una regulación de la planificación del uso del suelo que requiera una proporción de viviendas asequibles en los nuevos desarrollos urbanísticos. EE.UU. y, actualmente, el Reino Unido han tomado el liderazgo en este instrumento, a menudo vinculado con la introducción de tenencias «intermedias», permitiendo que los hogares de rentas bajas adquieran parcialmente sus viviendas. Otros países, notablemente aquellos con un crecimiento rápido de los precios de la vivienda y un mayor énfasis, tradicionalmente, en la provisión privada, están desarrollando políticas cada vez más sofisticadas basadas en este enfoque. En España, la ministra del ramo ha anunciado que las leyes del suelo se modificarán para incluir un 25 por 100 de viviendas «protegidas» en los nuevos desarrollos urbanísticos.

Quizás, el área más incierta sea el modo en que las estructuras de tenencia se adapten con el tiempo. Está claro que la naturaleza «privada» de la ocupación propietaria se considera muy deseada, ya que representa la capacidad de reducir gastos en la vejez. Por otra parte, la liberalización de los mercados financieros ofrece la posibilidad de un endeudamiento continuo durante el ciclo de vida. De la misma manera, ayuda a los inquilinos a invertir en activos de la vivienda, sin hacerse cargo de los riesgos específicos de localización asociados con la ocupación propietaria. Además, un me-

por funcionamiento de los sectores del alquiler privado, hacia lo que numerosos gobiernos europeos están enfocando su política, puede expandir considerablemente las oportunidades y mejorar la flexibilidad de los mercados de la vivienda y del empleo. Los modelos de tenencia óptimos son, por lo tanto, sumamente difíciles de predecir. Lo que es prácticamente cierto es que la gama de tenencias y su modelo serán muy diferentes a los actuales.

Por lo tanto, y en general, existen evidencias fundamentales de que los mercados de la vivienda no se modificarán. La globalización de los mercados de financiación, el cambio impositivo, los patrones de subvenciones y las presiones continuas hacia la privatización han hecho que los sistemas de la vivienda sean bastante más sensibles a las presiones macroeconómicas, siendo el resultado mayores demandas y una mayor volatilidad de la demanda. Respecto a la oferta, es intrínsecamente más difícil de afrontar, y los gobiernos se centran actualmente en el desarrollo de políticas más efectivas. Los mercados de la vivienda dependen, indudablemente, de variables macroeconómicas, pero el grado en que los mercados de la vivienda influyen a su vez en la estabilidad macroeconómica se ha incrementado considerablemente en los últimos años. Es improbable que esta tendencia se invierta.

BIBLIOGRAFÍA

- ABELSON, P., y CHEUNG, D. (2004), «Housing prices in Australia 1970 to 2003», *Macquarie University Economics Research Paper*, número 9, Macquarie University.
- ABELSON, P.; JOYEUS, R.; MILUNOVICH, G., y CHUNG, D. (2005), «Explaining house prices in Australia: 1970-2003», *The Economic Record*, vol. 81, n.º 255, agosto: S96-S103.
- ATTERHÖG, M. (2005), *Importance of Government Policies for Homeownership Rates: An International Survey and Analysis*, Building and Real Estate Economic, Royal Institute of Technology, Estocolmo.
- ALLEN, J.; BARLOW, J.; PAVOVANI, L.; MALOUTAS, M., y LEAL, J. (2004), *Housing in Southern Europe*, Blackwell, Oxford.
- BALL, M. (2005), *RICS European Housing Review*, RICS.
- BARKER, K. (2003), *Review of Housing Supply*, Interim Report, TSO, Londres.
- (2004), *Review of Housing Supply*, Final Report, TSO, Londres.
- BLOOD, R. (1998), *A Brief Overview of Mortgage Insurance in Other Countries*, preparado para la US Agency for International Development, Washington DC.
- BOELHOUWER, P., y VAN DER HEIJDEN, H. (1992), *Housing Systems in Europe: Part I A Comparative Study of Housing Policy*, Delft, Delft University Press.
- CHIURI, M. C., y JAPPELLI, T. (2003), «Financial market imperfections and home ownership: a comparative study», *European Economic Review*, 47: 857-875.
- DOLING, J., y FORD, J. (eds.) (2003), *Globalisation and Home Ownership*, Delft University Press, Delft.
- EASTAWAY, M. P., y SAN MARTÍN VARO, I. (2002), «The tenure imbalance in Spain; the need for social housing policy», *Urban Studies*, 39 (2): 283-295.
- The Economist* (2005), «Income the waves: the global housing boom», 16 de junio.
- FREEMAN, A.; HOLMANS, A., y WHITEHEAD, C. (1996), *Is the UK Different? International Comparisons of Tenure, Expenditure and Subsidy*, Council of Mortgage Lenders.
- HOLMANS, A.; SCANLON, K., y WHITEHEAD, C. (2002), *Fiscal Policy Instruments to Promote Affordable Housing*, Research Report VII, Cambridge, Cambridge Centre for Housing and Planning Research.
- HOLMANS, A.; KARLEY, K., y WHITEHEAD, C. (2003), *Mortgage Backed Securities in the UK: a Review of the Evidence*, Londres, Council for Mortgage Lenders.
- KIM, J. H., (2005), «House price hikes and price stabilisation in Korea», documento presentado en la *Conferencia Internacional KDI*, Seúl, Corea, junio.
- KIM, K.-H., y WACHTER, S. (2005), «Housing and government policy in the global economy: The cases of Korea and the US», documento presentado en la *Conferencia Internacional KDI*, Seúl, Corea, junio.
- LUJANEN, M. (ed.) (2004), *Housing and Housing Policy in the Nordic Countries*, Norden, Copenhagen.
- MALPEZZI, S. (1990), «Urban housing and financial markets: Some international comparisons», *Urban Studies*, 27 (6), diciembre: 971-1022.
- (1999), «A simple error-correction model of housing prices», *Journal of Housing Economics*, 8: 27-62.
- MALPEZZI, S., y MACLENNAN, D. (2001), «The long run price elasticity of supply of new construction in the United States and the United Kingdom», *Journal of Housing Economics*, 10(3), septiembre: 278-306.
- MALPEZZI, S., y MAYO, S. (1997), «Getting housing incentives Right: A case study of Malaysia», *Land Economics*, 73 (3): 372-391.
- MERCER OLIVER WYMAN (2003), *Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets*, Bruselas, European Mortgage Federation.
- MILES, D. (2003), *The UK Mortgage Market: Taking a Longer Term View*, Interim Report, Londres, TSO.
- (2004), *The UK Mortgage Market: Taking a Longer Term View*, Final Report, Londres, TSO.
- MUELLBAUER, J., y MURPHY, A. (1997), «Booms and busts in the UK housing market», *Economic Journal*, 107: 1701-27.
- NATIONAL AGENCY OF ENTERPRISE AND HOUSING (2004), *Housing Statistics in the European Union, 2003*, Copenhagen, the Agency.
- OECD (1999), *EMU: Facts, Challenges and Policies*, The Urban Development Division, Infrastructure and Urban Department.
- PAPA, O. (1992), *Housing Systems in Europe, Part II: A Comparative Study of Housing Finance*, Delft, Delft University Press.
- QUIGLEY, J., y RAPHAEL, S. (2004), «Is housing unaffordable? Why is it no more affordable?», *Journal of Economic Perspectives*, 18 (1): 191-214.
- RENAUD, B. (2005), «Mortgage finance in the post-liberalisation era, global trends and Korea», documento presentado en la *Conferencia KDI*, Seúl, Corea, junio.
- SCANLON, K., y WHITEHEAD, C. M. E. (2004), *International Trends in Housing Tenure and Mortgage Finance*, CML, Londres.
- SCANLON, K., con WHITEHEAD, C. (2005), *Profile and Intentions of Buy to Let Investors*, Londres, CML.
- SMITH, J., y PANNELL, R. (2005), *Understanding First Time Buyers*, Londres, CML.
- TOMANN, H., y AMOROV, B. (2005), «Changes in German Home-ownership Finance», documento presentado en la *Conferencia Internacional ENHR*, Reykjavik, Islandia.
- TURNER, B., y WHITEHEAD, C. (1993), «Housing finance in the 1990s», *Research Report*

<p>SB:56, The National Swedish Institute for Building Research, Gavle.</p> <p>— (2002), «Reducing housing subsidy: Swedish housing policy in an international context», <i>Urban Studies</i>, 39, 2: 201-217.</p> <p>WHITEHEAD, C. (1996), «Trends in the provision of housing finance in sixteen countries», <i>European Mortgage Review</i>, Council of Mortgage Lenders, CML.</p> <p>— (2002), «The economics of social housing», en O'SULLIVAN, A., y GIBB, K. (eds.),</p>	<p><i>Housing Economics and Public Policy</i>, Blackwell, Oxford.</p> <p>— (2003), «Restructuring social housing systems», en FORREST, R., y LEE, J. (eds.), <i>Housing and Social Change</i>, Londres, Routledge.</p> <p>— (2004), «European housing in the twenty-first century: Key trends», documento presentado en la conferencia sobre <i>La política de vivienda en los árboles de Siglo XXI</i>, Madrid, noviembre.</p>	<p>WHITEHEAD, C.; GIBB, K., y STEPHENS, M. (2005), <i>Evaluation of English Housing Policy 1975-2000: Theme 2 Finance and Affordability</i>, ODPM, Londres.</p> <p>WILCOX, S. (2005), <i>Limits to Working Households' Ability to Become Home Owners</i>, York, Joseph Rowntree Foundation.</p> <p>WORLD BANK (1999), <i>Housing: Enabling Markets to Work</i>, The Urban Development Division, Infrastructure and Urban Department, Washington DC.</p>
--	---	---