

Resumen

Reflexión sobre el mercado de la vivienda, partiendo de su especial estructura. Se revisa la evolución en el período 1995-2006 en relación con la demanda, su solvencia mediante el crédito hipotecario y la respuesta de la actividad promotora. Los fuertes crecimientos han sido la nota dominante de este período. La constatación de los profundos cambios estructurales de estos años es el rasgo más notable. En la actualidad, los síntomas de saturación del modelo y su posible evolución llevan a meditar sobre el ciclo de la persona y la vivienda, así como sobre la riqueza que representa para la sociedad. También lanza incertidumbres sobre las modificaciones que introduce la administración del sector y sobre la evolución de los principales operadores, promotores y entidades de crédito. La necesidad de conciliar la propiedad del parque actual con la búsqueda de una solución para los colectivos a los que el mercado no consigue dar respuesta satisfactoria subyace también en el análisis.

Palabras clave: estructura del mercado, demanda y precios inmobiliarios, producción de viviendas.

Abstract

This article presents a reflection on the housing market, starting from its special structure. We review the trend over the period 1995-2006 in relation to demand, its solvency by means of the mortgage loan, and the response of development activity. Sharp growth rates have been the prevailing factor in this period. Confirmation of the profound structural changes is the most prominent feature. At the present time, the symptoms of saturation of the model and its possible evolution offer grounds for meditation on the cycle of the person and the dwelling, as well as on the wealth that it represents for society. It launches uncertainties regarding the modifications introduced by the administration of the sector and on the evolution of the main operators, sponsors and credit institutions. The need to reconcile the ownership of the present housing stock with the search for a solution for the groups to which the market does not succeed in offering a satisfactory answer is also an underlying factor in the analysis.

Key words: market structure, property demand and prices, housing production.

JEL classification: R21, R31.

MERCADO DE LA VIVIENDA. EVOLUCIÓN RECIENTE. UNA VISIÓN DEL ESTADO DE LA CUESTIÓN

Luis LEIRADO CAMPO

Director General de Tinsa

I. MERCADO DE LA VIVIENDA

La vivienda constituye un bien en el que se desarrollan las actividades básicas del individuo, de la familia y de su actividad en la sociedad. Tiene por tanto una gran influencia en cómo se desarrollan y desenvuelven los seres humanos y, por extensión, en la sociedad constituida por éstos.

A lo largo de la historia, el soporte de la actividad familiar ha estado unido consustancialmente al concepto familia. El hogar, el soporte físico, ha mantenido, si no incrementado, en el tiempo su importancia para la sociedad. Resolver la existencia en forma y con los estándares oportunos se convierte en una de las actividades que la sociedad demanda a sus gobernantes.

La vivienda se expresa así como un bien no sustituible, y la resolución no satisfactoria de las necesidades vitales de familias y personas deriva en problemas e inconvenientes para el conjunto de la sociedad.

Otro aspecto importante a apuntar es la evolución constante de las necesidades habitacionales de los individuos, bien por cuestiones sociológicas de evolución del concepto y dimensión de la familia, bien por las variaciones que tienen los estándares de servicios conforme los países van evolucionando en su desarrollo económico. Todo esto es independiente del sistema político o

social de las naciones, y su no satisfacción genera problemas que se harán visibles más o menos rápidamente.

1. La vivienda

En términos económicos clásicos, el mercado de la vivienda dista mucho de poder ser considerado un mercado de competencia perfecta. Apuntemos algunos aspectos en esta línea:

— No estamos hablando de un mercado, sino de submercados, puesto que, por el mismo concepto de inmueble, no podemos trasladar los bienes —viviendas— localizados en un terreno donde faltan o escasean demandantes a otra población donde se solicitan viviendas.

— No tiene bien sustitutivo. No podemos renunciar a realizar vida familiar de forma permanente sin un soporte de vivienda y sustituirlo por adquirir otros bienes.

— El número total de transacciones es reducido en comparación con otros mercados, sobre todo si descendemos a submercados o comparamos con bienes de consumo masivo.

— Los bienes son similares y no idénticos o ni siquiera iguales.

— La información es escasa, poco estructurada y de difícil acceso, a pesar de las mejoras que continuamente se van logrando.

— Es un bien cuya producción tiene una gran inercia, y unos plazos mínimos que se cuentan más en años que en trimestres.

Sin ánimo de ser exhaustivo, estos mercados lejanos de los de competencia perfecta nos obligan a atender a los funcionamientos imperfectos de ofertantes y demandantes. Cualquier análisis que efectuemos del mercado de la vivienda ha de contemplarlo.

2. La demanda

Como en cualquier mercado, nos encontramos con la cuestión de satisfacer unas necesidades de individuos o colectivos, en este caso con un componente social adicional de gran importancia.

La unidad básica a satisfacer es la familia, en cualquiera de las estructuras sociológicas actuales de nuestra sociedad —hogares con progenitores y con o sin hijos, hogares con más de dos generaciones, hogares monoparentales, hogares individuales, vivienda permanente, vivienda de vacaciones o segunda vivienda, vivienda de residentes permanentes extranjeros...—, lo que da pie a analizar los elementos que ha de tener la vivienda:

— Tipológicos: individuales o exentas, adosadas, en grupos verticales con elementos de acceso (bloque exento por todas sus fachadas o edificios colmatando manzanas al unirse por los lindes laterales).

— Morfológicos: programa de habitaciones, dimensiones y formas.

— Instalaciones y dotaciones de la vivienda o del edificio.

— Comunicaciones y otros tipos de servicios de barrio, municipales o supramunicipales.

Los requerimientos de la demanda, así como su propia estructura, son factores dinámicos en el devenir del tiempo, obligando a actualizar su análisis para no tomar decisiones obsoletas.

El análisis sociológico de la estructura presente y futura de la sociedad toma una importancia capital en el estudio de la demanda. Su perfil actual, los nacimientos y defunciones, las inmigraciones, ya sean o no de origen laboral, sus motivaciones u otros aspectos, resultan relevantes.

3. La demanda solvente

La solución al tema habitacional en cada época pasa por buscar el equilibrio de los estándares que una sociedad es capaz de satisfacer y el coste elevado de su ejecución y adquisición, o bien el pago del arrendamiento, en su caso.

Al mismo tiempo, la Constitución de cualquier país de la órbita occidental defiende como básico el derecho a una vivienda digna y emplea muchos esfuerzos políticos y económicos para hacerlo posible. En el entorno de una economía de mercado, la búsqueda de un mercado eficiente convive habitualmente con diversas políticas y medidas de intervención de la Administración para poder maximizar el grado de cumplimiento del derecho a una vivienda digna.

Por todo ello, un problema básico en el funcionamiento del mercado de la vivienda es conseguir que se pueda adquirir y disfrutar de un bien caro de ejecución, conciliándolo con que se pueda pagar a lo largo de un dilatado período de tiempo, al promotor, al propietario del bien o, como es habitual, a aquellas en-

tidades financieras que aportan los fondos para pasar del corto plazo —compra y uso— al largo plazo.

Maximizar el número de compradores ha sido uno de los objetivos que ha originado el actual sistema productivo del mercado de la vivienda, con líneas generales similares a las de los países de nuestro entorno.

La separación entre demanda solvente y no solvente también delimita los grupos de población en los que la Administración actúa con mayor o menor intensidad, mediante subvenciones o subsidiación de intereses, así como condiciones especiales del mercado del suelo para permitir el acceso a la vivienda a aquellos colectivos o grupos a los que las condiciones generales del mercado difícilmente les dan respuesta.

Otro aspecto relevante del tema es el de los dos sistemas básicos de resolver el problema habitacional de las familias. Bien siendo propietario a la vez que usuario de la vivienda, bien exclusivamente, disfrutando de su uso y ocupación mediante el alquiler, ostentando la propiedad otra persona física o jurídica. En la primera situación se complica el contenido del problema al juntarse los aspectos de inversión en un bien duradero con el consumo que del bien se hace en su uso diario. En la segunda situación, se separa la propiedad del bien de su uso, apareciendo agentes distintos en la resolución de cada una de las dos cuestiones.

En el debate permanente entre la vivienda calificada como bien de consumo o bien de inversión, la definición de bien de consumo duradero puede dar respuesta.

4. La oferta

La realización material de viviendas es una actividad de carácter masivo, relativamente poco industrializada en su conjunto y que cuenta con grandes consumos de energía —en sus materiales y en la ejecución—, con mano de obra poco especializada y con una ejecución más artesanal que industrial. Como contrapartida, su misma poca industrialización no conlleva grandes inmovilizaciones —es distinto en la fabricación de materiales y componentes—, y su estructura productiva ha de ser itinerante, al tener que trasladarse en cada proyecto al nuevo suelo soporte del edificio.

La construcción de viviendas, por tanto, es una producción básicamente industrial con sus estructuras de coste más o menos previsibles, según sus fases y su industrialización, y con sus rigideces de adaptación a cambios rápidos de los demandantes. Las mejoras de estándares de calidad que el mercado demande o la Administración exija originan incrementos de costes al proceso que deben ser relativamente controlables con análisis coste-producción tradicional. Dificultades adicionales se plantean en etapas de crecimientos rápidos en la producción por la necesidad de mano de obra especializada suficiente o abastecimiento puntual de materiales o maquinaria.

Otra cuestión es su carácter de inmueble. El hecho de tener que ubicar las viviendas sobre un soporte físico urbano, el suelo, genera otro tipo de cuestiones.

El desarrollo de la humanidad está unido profundamente al desarrollo del urbanismo y de la ciudad, y este fenómeno es continuo y universal. La localización física de las viviendas en la ciudad or-

ganiza todo un sistema de valores y jerarquización no sólo por los servicios urbanísticos y sociales, sino también por centralidad y otros tipos de apetencias. Todo ello se refleja en la jerarquización de valores de las viviendas. Este fenómeno no es estático en el tiempo, puesto que las ciudades son organismos dinámicos con cambios profundos, a veces en décadas.

En un urbanismo vinculante, como es el modelo de España, el proceso de autorización para los usos del suelo en las ciudades y la incorporación de servicios urbanístico a estos suelos está fuertemente reglado, tanto en la autorización administrativa y ejecución del planeamiento como en el ordenamiento jurídico de la propiedad y en el sistema de retornos a la sociedad que se originan en forma de cesiones o pagos económicos.

En el mercado español el sistema productivo tradicional y actual se ha centrado en la figura del promotor, todavía recientemente incorporado a la regulación oficial. Esta persona, física o jurídica, desarrolla la actividad empresarial de generar suelo susceptible de ser edificado —o adquirir el que generan otros operadores— y, contando con el proyecto técnico correspondiente, los permisos administrativos y la propiedad o autorización de ésta, procede a la construcción, por sí mismo o por terceros, del edificio o de las viviendas. La comercialización de estas viviendas se ha producido habitualmente de forma fluida, cerrando el ciclo.

El promotor ha suplido tradicionalmente una fuerte aportación de capital al proyecto por aportaciones efectuadas por los compradores y, especialmente, por financiación hipotecaria a largo plazo por parte de las entidades de crédito. El ciclo se ha cerrado

históricamente con la división del préstamo global en uno personalizado para cada comprador, que se subroga en dicho préstamo como pago final del resto del precio de la vivienda.

Este modelo de producción ha permitido afrontar niveles de incertidumbre de la producción artesanal y del desarrollo del suelo con márgenes relativamente ajustados, puesto que han contado con una favorable reenumeración de los fondos propios que el promotor aporta al proyecto.

La paulatina profesionalización de las empresas promotoras en los últimos tiempos es una muestra más del perfeccionamiento y mejora del sector.

5. El precio de la vivienda

La fijación del precio en los diversos submercados de la vivienda ha de estar necesariamente relacionada con lo indicado para la demanda y la oferta.

Por parte de los demandantes, se junta la no existencia de bien sustitutivo para poder desarrollar una adecuada y satisfactoria vida personal y familiar con la existencia permanente de un mercado de escasez relativa. Las familias están en disposición de pagar mucho por las motivaciones sociológicas y psicológicas indicadas.

Por parte de los ofertantes, más que de una estructura de costes debemos hablar de una descomposición del coste, al estar formada su producción por dos mercados totalmente distintos, el de construcción como actividad industrial y el del suelo como mercado de escasez, regulado, de plazos de desarrollo inciertos o volátiles y de creciente concentración de propietarios.

La mayor parte del coste de la construcción es, en principio, un problema de competitividad, y su determinación entra dentro de un análisis de materiales, mano de obra y rendimientos, más o menos incierto por el carácter semiartesanal y de no repetición de modelos de la construcción.

El mercado del suelo, en cuanto a la fijación de su precio, se mueve por otros parámetros diametralmente opuestos. Su coste de producción es muy reducido respecto al precio final. El urbanismo vinculante prefija y limita —escasez— el suelo a emplear. El grado de concentración de la propiedad es muy superior al de la vivienda, y es creciente conforme se avanza en el proceso de urbanización. La intervención administrativa es muy alta y con visos de aumentar. Los procesos de urbanización resultan largos para la actividad económica y, sobre todo, no uniformes. De todo

ello resulta un mercado de expectativas que es capaz de absorber gran parte de los incrementos de capacidad de compra de los compradores que se originen.

II. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

El período transcurrido entre 1995 y la fecha actual ha presentado una evolución ya bien conocida, cuya principal característica ha sido la de la fortísima expansión en prácticamente todas sus manifestaciones. La demanda, la oferta, los precios y la financiación han participado y han sido, a su vez, causa principal de este desarrollo. Los hechos acaecidos y los resultados de ello no pueden explicarse únicamente por causas coyunturales, sino que han tenido un componente importante y difícilmente repetible de cambios estructurales del sector.

Revisemos escuetamente los principales elementos.

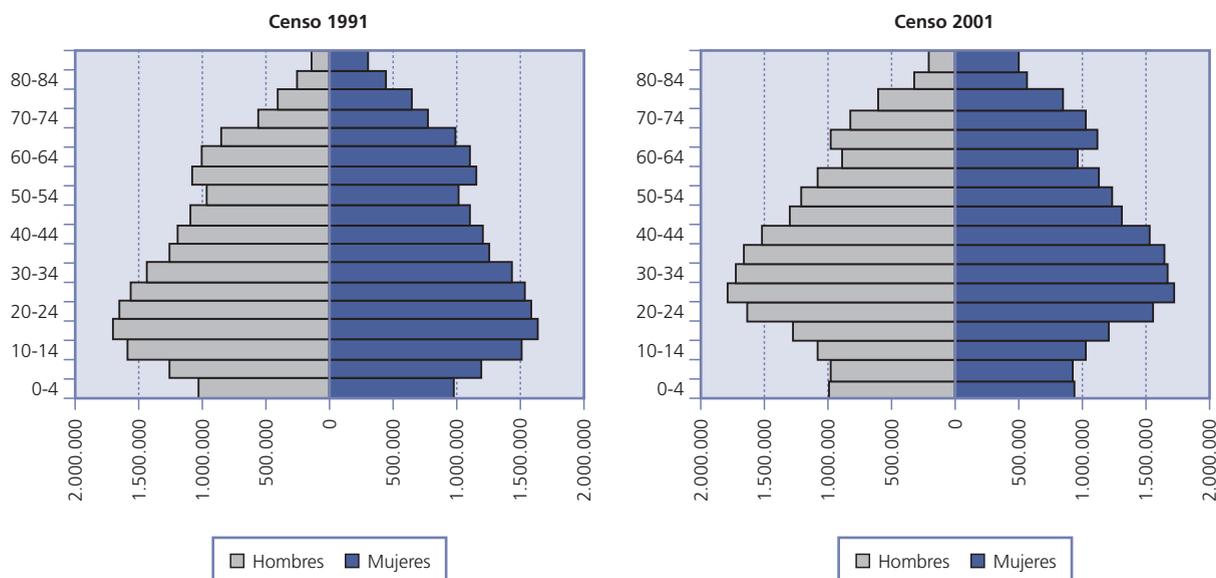
1. La demanda

Partiendo en la segunda mitad de los años noventa de una pirámide de población en donde el grupo más numeroso, el *baby boom*, constituía en gran parte una demanda embalsada por la permanencia en los hogares de los padres, se han ido incorporando otras demandas estructuradas y firmes en el tiempo.

Este grupo de personas en disposición de formar familia, actualmente entre los 30 y los 35 años, supuso la base de la demanda de primera compra de vivienda entre 1995 y 2000, conforme la capacidad de compra del colectivo iba mejorando (gráfico 1).

Otra de las bases de la demanda en el período ha sido el cam-

GRÁFICO 1
PIRÁMIDES DE POBLACIÓN. CENSOS 1991 Y 2001



Fuente: INE. Censo 1991, Censo 2001.

bio y la mejora de vivienda dentro del ciclo vital de las familias, unido a un ciclo con crecimiento de los ingresos familiares, mejora de las condiciones financieras con mayor capacidad de compra y aumento claro de los valores de los inmuebles. Se podía y era un buen momento para mejorar de vivienda.

Con otro enfoque distinto, la adquisición de viviendas destinadas a residencia permanente de extranjeros, con o sin situación de jubilación, ha dado base a un sector de adquirentes que ha demandado, al margen de caídas más o menos coyunturales, cerca de 100.000 viviendas al año. Los deseos prioritarios de costa, en el sentido más amplio, unidos al clima, especialmente en invierno, se están viendo complementados por ofertas cada vez más elaboradas y de calidad, tanto de servicios asistenciales como lúdicos o culturales. La barrera principal se sitúa precisamente en la pérdida de competitividad por las subidas tan notables del precio final y las actuaciones de desarrollo de suelo o promociones que no cumplen estos estándares o que expresan irregularidades en su tramitación.

Estos grupos sociales forman comunidades con estabilidad, con nivel adquisitivo y con creciente horizonte por el alargamiento de la esperanza de vida y la precoz situación de prejubilación en muchos países. Recientemente se ve ensanchada con la incorporación de nuevos países a la Unión Europea, lo que amplía la base de demanda.

Precisamente, el hecho de generarse fuertes subidas en los valores de las viviendas impulsó la demanda de inversores, en unas etapas en las que otras inversiones, como la Bolsa, pasaban por momentos bajos. El mismo sistema de acceso con pagos parcia-

les durante la construcción y subrogación en el préstamo al concluir la obra, favorecía este tipo de inversión especulativa.

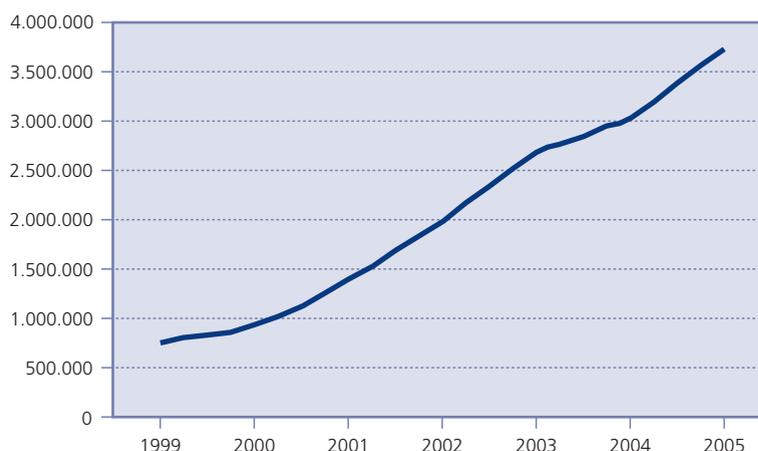
Algo más tardíamente, pero cada vez con mayor importancia cuantitativa, la demanda originada por inmigrantes que se incorporan con objeto principal de conseguir trabajo ha pasado a constituir un sector significativo de la demanda real y con gran potencialidad de crecimiento. La gráfica de evolución de los extranjeros en los padrones, tal vez más expresiva que otras fuentes de información, muestra el incremento en 2005, previo incluso al último proceso de regularización (gráfico 2).

Las expectativas de crecimiento de la población española hacen pensar que se pueda llegar a tener entre 46 y 48 millones de habitantes, crecimiento basado principalmente en la llegada de emigrantes en etapas familiares de crecimiento de las familias. Los orígenes principales de estos flujos migratorios son

países de Hispanoamérica, especialmente Ecuador, Marruecos y los países nuevos de la Unión Europea (gráfico 3).

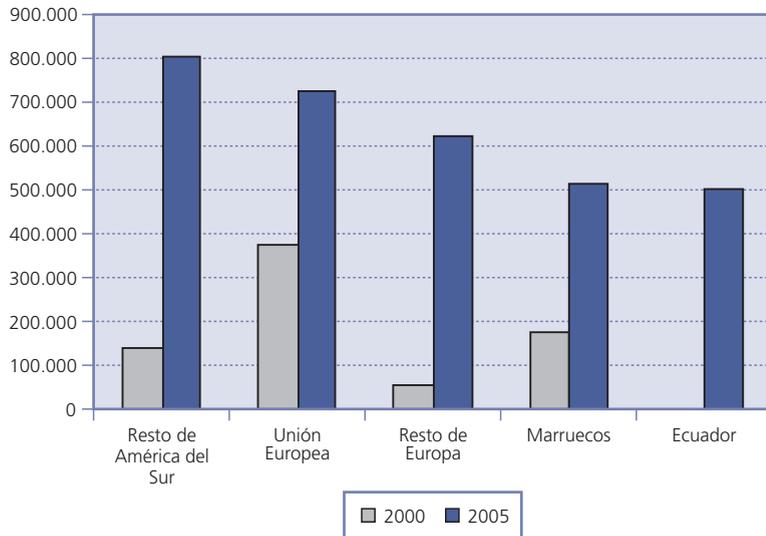
Otro aspecto que ha contribuido a consolidar un aumento de la demanda de viviendas ha sido la evolución social de los tipos de familia y del número de miembros de éstas. Los fenómenos de aumento de esperanza de vida y de separaciones, e incluso modificaciones de conductas sociales sin la previa separación de una pareja o de una familia, han hecho crecer del 13 al 21 por 100 el número de hogares con un sólo miembro, con el consiguiente aumento en muchos casos de unidades familiares demandantes. Igualmente notable ha sido el aumento de familias monoparentales en cualquiera de sus expresiones (un solo progenitor y su progenie por maternidad o paternidad solitaria, viudedad o separación/divorcio). La creciente velocidad con que se produce el fin de la convivencia en pareja supone parte de este nuevo fenómeno.

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE EXTRANJEROS EN LOS PADRONES



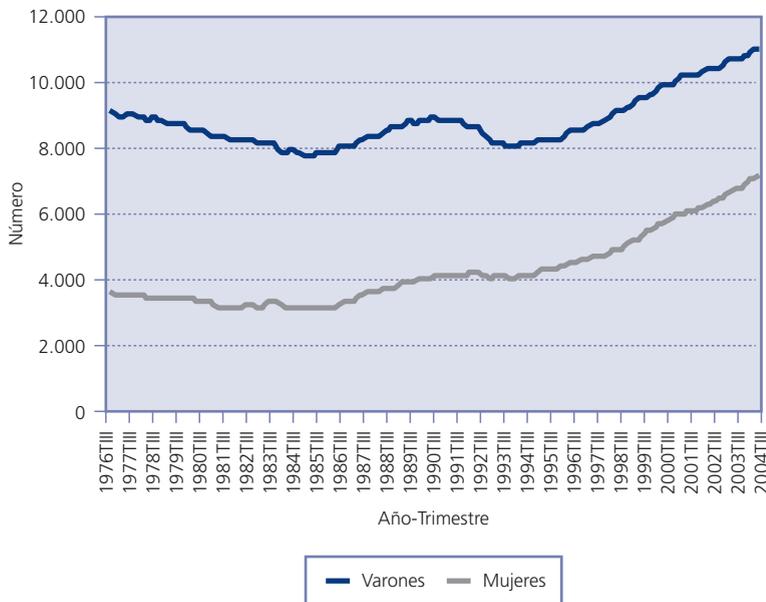
Fuente: INE. Padrones.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE EXTRANJEROS POR NACIONALIDADES, 2000-2005



Fuente: INE. Padrones.

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE OCUPADOS POR SEXO, 1978-2004



Fuente: INE. Encuesta de Población Activa.

Esta tendencia social se mantiene con firmeza, y es otra muestra de los cambios estructurales de nuestra sociedad que ha generado nueva demanda y modificaciones de los requerimientos de las familias respecto a la vivienda, lo que potencia las adecuaciones, e incluso las rehabilitaciones.

2. La solvencia de la demanda. La financiación

Durante el período objeto de análisis, las mejoras de capacidad de compra de las unidades familiares han venido de forma conjunta de la mano de varios hechos.

El aumento de la actividad económica general, en el entorno del proceso de convergencia europeo y la moneda única, ha permitido crecimientos del PIB que han actuado globalmente y también individualmente con aumentos de los ingresos de los asalariados. Otro hecho básico ha sido el aumento del número total de asalariados y, especialmente, la incorporación elevada de la mujer al mundo laboral, duplicando prácticamente la cifra de mujeres asalariadas desde 1995 a 2004 (gráfico 4). Ello ha tenido el efecto colateral, a veces poco atendido, del fuerte incremento de perceptores de salarios en la unidad familiar.

Ambos efectos de aumento de ingresos familiares se han superpuesto al cambio dramático que el proceso de convergencia y otras razones financieras macroeconómicas han producido en los tipos de interés a largo plazo de los préstamos hipotecarios. El proceso de convergencia de España en el período tiene una de sus mayores expresiones en la convergencia del tipo de la deuda con los países de Europa y con EE.UU., únicamente más reducida en el caso de Japón (gráfico 5).

GRÁFICO 5
RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA, 1993-2006



Fuente: Banco de España.

La ruta ya bien conocida de los tipos de interés de los préstamos hipotecarios se relaciona con la evolución de los índices de referencia de los tipos variables más usados. El préstamo a tipo variable toma en España un protagonismo que llega a convertirse prácticamente en monopolio en la actualidad. El MIBOR, en un principio, y su sustitución por el EURIBOR, universaliza un índice de referencia asociado al precio del dinero a corto para la concesión de préstamos hipotecarios a largo plazo. Ello, unido al estrechamiento del margen financiero que el competitivo sistema financiero español ha ido introduciendo, ha tenido el importantísimo efecto de adaptarse inmediatamente a los descensos del precio del dinero y, por ello se ha producido el descenso del pago por unidad de deuda, con el consiguiente conocido aumento de la capacidad de compra del demandante (gráfico 6).

El contrapunto de asociar el pago de la deuda a mercados a corto, con la asunción de este riesgo por las unidades familiares, puede producir problemas en escenarios de tipos de interés al alza, como se empiezan a manifestar en la actualidad.

No ha de olvidarse el refuerzo que ha significado el paulatino crecimiento de la relación préstamo/valor (LTV) que se ha ido produciendo en la concesión de préstamos para adquisición, fruto de la entrada en el mercado de compradores con perfiles de mayor riesgo o de menor grado de solvencia, que por falta de ahorro previo o de bienes anteriores han hecho crecer desde 1996 a 2005 el porcentaje de préstamos que se conceden con relaciones préstamo/valor (LTV) superiores al 80 por 100 desde el 12,2 al 26,4 por 100.

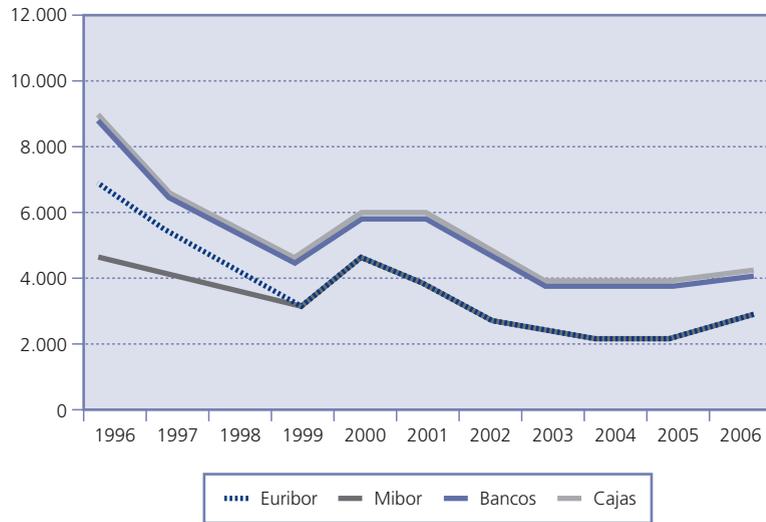
El resultado conjunto ha sido el conocido crecimiento del saldo de

crédito gestionado por las Entidades de Crédito a lo largo de todo el período, según muestra la AHE.

El cuadro n.º 1, elaborado por la Asociación Hipotecaria Española, indica el crecimiento interanual del 22,9 por 100 del crédito hipotecario a familias, el crecimiento del número de hipotecas del 18,9 por 100, así como los crecimientos de la hipoteca media del 13,4 por 100 en correlación con las variaciones sufridas por el precio de la vivienda.

El gráfico 7 de la Asociación Hipotecaria Española, que presenta los saldos gestionados por las entidades de crédito en el período 1995-2005, expresa el volumen de fondos destinados a dar solvencia y a permitir una «compra al contado» en el modelo de producción de la vivienda de nuestro mercado. Se ha pasado de los 110,4 millardos de euros de 1995

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS
Y DE LOS ÍNDICES DE REFERENCIA, 1996-2006



Fuente: Banco de España, 31 de mayo de 2006.

a los 739,3 millardos de 2005, 6,7 veces más.

Estas magnitudes resumen, de una forma simplificada, cuál ha sido el proceso del mercado español para originar una demanda solvente que

permita adquirir viviendas que a lo largo del período han crecido en su valor y, por tanto, en su precio de compra hasta 3,2 veces de promedio. Una parte sustancial de este proceso se puede imputar más a los cambios estructurales que co-

yunturales, y expresa el recorrido de convergencia económica de España con Europa, lo que puede reforzar la solidez de los cambios tan profundos e intensos de nuestro mercado de la vivienda.

Si tomamos en consideración la información del Banco de España sobre la relación entre la riqueza inmobiliaria de los hogares españoles después de deudas y esta deuda, nos encontramos con el dato de que la deuda hipotecaria no representa más del 10 por 100 del total, lo que da pie a pensar que el crecimiento de la riqueza ha acompañado con éxito al endeudamiento, cuyas cifras globales pueden no resultar tan dramáticas como se pudiera pensar.

La financiación de estos fondos destinados a la concesión de los créditos hipotecarios ha sido la otra parte de la moneda. El creciente porcentaje de financiación mediante la titulización de los préstamos concedidos ha ido reduciendo la importancia del peso de los depósitos de clientes y desplazando éste al recurso a los mercados internacionales de titulización. Hasta el año 2003 es menor

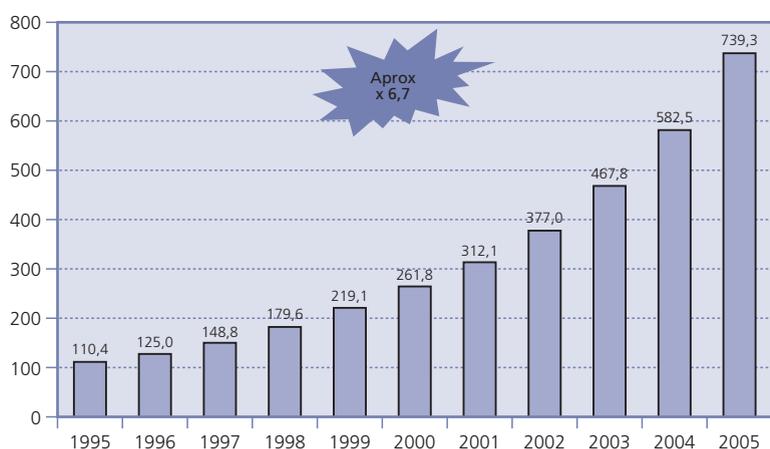
CUADRO N.º 1

SALDO DE CRÉDITO HIPOTECARIO GESTIONADO (BALANCE + TITULIZACIONES)
Mercado hipotecario diciembre 2005

	Millones de euros	Tasa interanual 2005	Tasa interanual 2004
Saldo gestionado	739.296	26,9	24,5
Familias	475.570	23,6	22,9
Promoción	161.963	44,6	43,8
Resto	101.790	18,6	11,4
Disposiciones brutas	250.034	28,0	26,2
Incremento neto	156.862	36,9	26,1
Número de hipotecas	1.669.751	10,9	18,9
Préstamo medio anual vivienda (euros)	124.589	13,0	13,4
Amortización	93.171	12,6 (*)	13,8 (*)

(*) Peso sobre el saldo gestionado; <http://www.ahe.es>.

GRÁFICO 7
EVOLUCIÓN DEL SALDO GESTIONADO, 1995-2005
(Miles de millones de euros)



Fuente: Banco de España.

3. La oferta

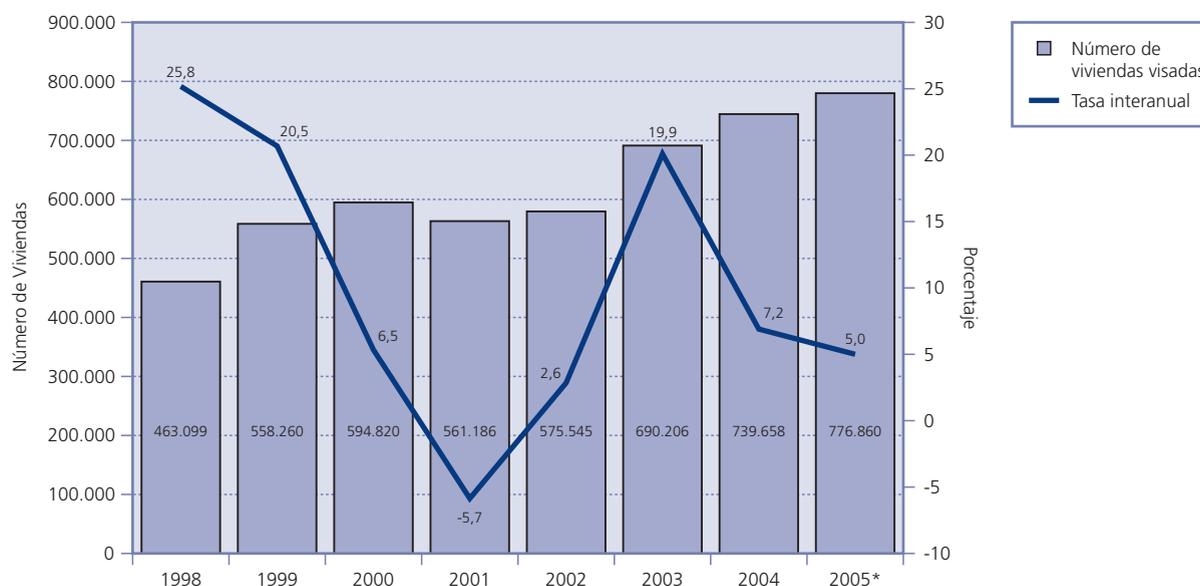
Ante el indicado aumento de la capacidad de compra de las familias, por las razones expuestas, los ofertantes han ido respondiendo durante los años pasados con un aumento de la producción de viviendas y, al mismo tiempo, con un aumento de los precios de éstas. Respecto a lo primero, la evolución del número de viviendas iniciadas ha pasado de las 200.000, aproximadamente, libres y 60.000 viviendas protegidas iniciadas en 1995 a las más de 700.000 viviendas libres, con una cifra en torno a las 40.000 protegidas en 2005, según información de los ministerios de la Vivienda y de Fomento (gráfico 8).

del 10 por 100 el porcentaje de fondos que provienen de los mercados de titulización, y crece de

forma continua hasta la actualidad, en la que llega a ser el 30 por 100 del total del crédito.

Al margen de las dificultades estadísticas acerca del número real de viviendas iniciadas, ya sea por el sector productor, ya por la

GRÁFICO 8
EVOLUCIÓN DE VISADOS DE DIRECCIÓN DE OBRAS, 1998



Acumulado últimos doce meses. Último dato: noviembre.
Fuente: Ministerio de Fomento.

Administración, la comparación de viviendas iniciadas respecto a número de habitantes da unas ratios extraordinariamente elevadas para España.

Incluso los soportes de demanda que hemos comentado obligan a meditar sobre la sostenibilidad de la serie de viviendas iniciadas. El hecho de que el parque total de viviendas creciera en este período en más de tres millones, llegando a 24 millones en total, indica la intensidad de la oferta realizada en el período.

Ello se ha efectuado sin especiales crisis de falta de capacidad, en parte precisamente gracias a la llegada de mano de obra poco especializada que ha recalado mayoritariamente en el sector de la construcción y en el sector servicios, hostelería básicamente.

La capacidad de compra de los compradores, que creció en los primeros tiempos del lustro 1995-2000 resultó ser absorbida paulatinamente por el aumento de los precios de las viviendas, iniciándose la senda de incremento a partir de los inicios de 2004, según el gráfico 9.

El gráfico 9 (esfuerzo teórico de adquisición de vivienda sobre salarios de hogar medio) nos muestra un paulatino descenso hasta inicios de 2000, a pesar incluso del notorio crecimiento de los precios de la vivienda. El paulatino crecimiento de esta ratio ante el agotamiento de la bajada de los tipos de interés ha llevado a que se vuelva a estar en las nuevas adquisiciones en esfuerzos similares a los de inicios de 1997, aunque lejos todavía de 1995.

La evolución del mercado del suelo para hacer frente a estos crecimientos de la producción y la demanda ha sido uno de los aspectos



menos satisfactorios del período. Dentro de la rigidez que la legislación del suelo determina, en aras de la seguridad jurídica y de la dificultad de *hacer ciudad*, siguen planteándose por la Administración respuestas a cómo poder conseguir un mercado de suelo edificable, materia prima de promotores de vivienda, a costes inferiores de los actuales y en unos plazos más reducidos, que permitan responder a su vez a una demanda que se mantiene pujante.

El resultado ha sido un mercado en el cual las expectativas de futuros precios de vivienda y la intensa actividad de financiación de la adquisición de suelos que ha realizado el sector financiero, en cualquier fase de desarrollo urbanístico, han impulsado un crecimiento de los precios incluso su-

perior al de las viviendas futuras a construir.

El análisis de que el suelo vale en función de lo máximo que, en un mercado no bien abastecido, pueda pagar el último comprador solvente lleva a asociar las expectativas de subidas de precio de las viviendas por mayor capacidad de pago con subidas del precio del terreno.

III. EVOLUCIÓN DE LOS VALORES DE LA VIVIENDA

El período objeto de análisis en el presente trabajo se centra en el tiempo transcurrido entre el año 1995, en el que los indicadores de cambio de ciclo e inicio de un ciclo ascendente de actividad y valores se hace evidente, y la fecha

actual. El período desde el año 2000 al día de hoy también merece una observación específica.

El concepto de valor de los bienes urbanos en un mercado de competencia perfecta llevaría a una muy alta correlación con los precios pagados realmente por inmuebles similares. Si aceptamos la débil similitud de estos mercados de la vivienda con mercados de competencia, puesto que nos acercamos más a mercados de demanda competitiva o, incluso, de oligopolio de oferta —mercado del suelo—, con un componente de intervención administrativa elevada y cambiante y con ausencia de bienes alternativos, el uso de información e indicadores indirectos sobre los precios puede resultar metodológicamente válido. La escasez o falta de transparencia en la información inmobiliaria ha sido un defecto endémico en nuestro país, incluso con la paulatina profesionalización del sector.

Por ello, aquellos sectores o grupos de actividad que en el transcurso de su trabajo han generado, ordenado y explotado la información referida al valor de la vivienda han sido, y continúan siendo, una vía insustituible para conocer la evolución de los valores de la vivienda.

Nos referimos al enorme desarrollo que ha tenido en las dos décadas pasadas el campo de la valoración inmobiliaria, cuantitativa y técnicamente, como fruto del desarrollo hipotecario. Además, el apoyo a la valoración individualizada de las viviendas para su control del riesgo y la calificación específica de sus hipotecas según su relación préstamo/valor (LTV) han impulsado la importancia.

La legislación del mercado hipotecario español creó un modelo de gestión del riesgo financie-

ro asociado a una tasación previa del bien a hipotecar por una sociedad tasadora, fuertemente regulada en su estructura y metodología de técnica valoradora, y supervisada por la Administración. A su vez, se le exigía solvencia empresarial, un seguro de responsabilidad civil y control especial de las incompatibilidades y de la confidencialidad.

La metodología de valoración se haya vinculada mayoritariamente a la obtención de un *valor de mercado* mediante el método de comparación. El procedimiento, en grandes líneas, es el siguiente: de la observación de los precios reales de compraventa o de oferta en firme de inmuebles similares, en cantidad suficiente para que se pueda considerar que existe un mercado de compraventa activo, se homogeneizan los valores obtenidos en función de la mayor o menor similitud de los elementos de valor de estos bienes. Por tanto, se infiere el valor probable de mercado a través de la observación de las transacciones reales, realizadas por profesionales locales especializados que cuentan con el apoyo de las áreas de control de las empresas que emiten las tasaciones. Independientemente de que para obtener el valor hipotecario del bien sea necesario comprobar la sostenibilidad en el tiempo de este valor de mercado obtenido, el proceso es una base de información estadística de máxima importancia.

El hecho de que cerca del 90 por 100 del parque de viviendas en España sea en propiedad, y de que la gran mayoría de las compraventas se realice con el apoyo de un crédito hipotecario, ha permitido que la información estadística de las tasaciones a efectos hipotecarios esté más próxima a ser censal que muestral respecto al mercado de compraventa. Adi-

cionalmente, la complejidad creciente del contenido de los informes permite guardar en bases de datos muchos registros de información de las viviendas, tanto morfológicas como físicas o económicas, que permiten ser explotados de forma masiva para el análisis del mercado.

Si a todo esto añadimos que el período del que se conserva información en bases de datos accesibles es de más de 20 años, lo que supone un plazo mayor que la duración media de los ciclos inmobiliarios, tendremos la respuesta de por qué esta vía es un indicador válido y aceptado para el conocimiento y análisis del valor de las viviendas y de la evolución de su mercado.

Otro aspecto importante de la bondad de una tasación de las viviendas bien efectuada es la importancia que tiene para el análisis del riesgo de los préstamos hipotecarios a la adquisición de la vivienda. La confianza en la calidad del valor como garantía que puede tener la vivienda en un momento dado ha permitido a las entidades de crédito llegar a un nivel de competitividad muy elevado en el ámbito internacional. Al margen de las comprobaciones adicionales físicas, registrales y administrativas que contiene el informe de tasación, el enorme volumen de euros de las carteras hipotecarias de las entidades de crédito no soportarían desviaciones o sesgos de la valoración de sus carteras. Por todo ello, de forma indirecta, la actividad de las entidades de crédito determina que éstas sean otro operador interesado en que las valoraciones o tasaciones reflejen con certeza los valores de las garantías.

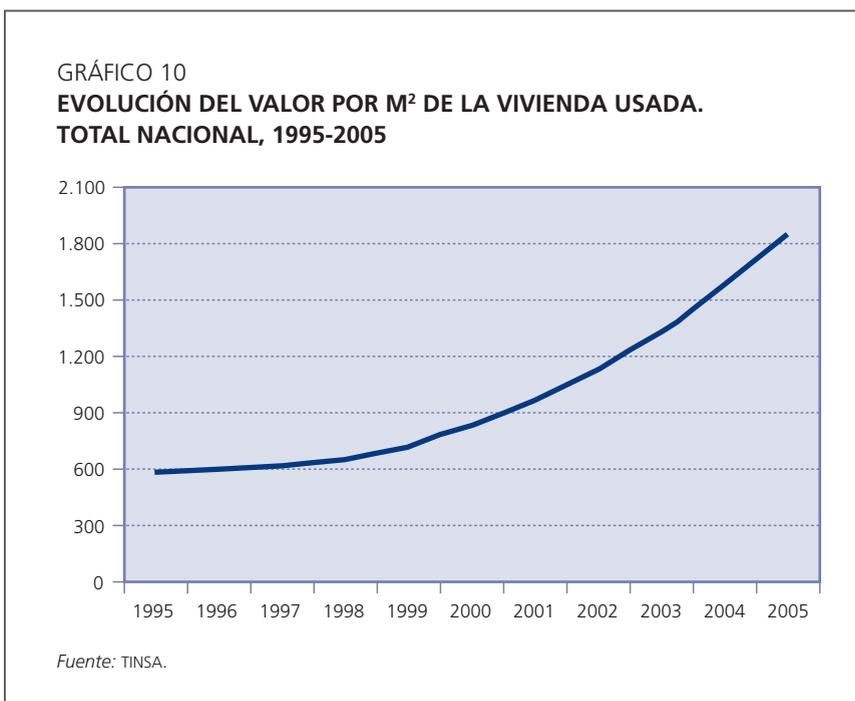
La creciente actividad de control de calidad del trabajo efectuado por las sociedades tasa-

doras refuerza este interés, complementado con su supervisión por el Servicio de Inspección del Banco de España.

El gráfico 10, que presenta la evolución de los valores obtenidos por una sociedad tasadora, TINSA, que los obtiene de más de 700.000 viviendas tasadas al año, de las cuales 400.000 son viviendas nuevas y más de 300.000 son viviendas usadas, muestra claramente el fenómeno conocido de la subida de los valores. La utilización del valor de la vivienda usada cuenta con la ventaja de encontrarnos un mercado en el que existe más libertad de negociación entre comprador y vendedor que en el mercado de la vivienda nueva, donde el promotor es un número mucho más reducido de operadores y donde tradicionalmente ha existido una rigidez fuerte a adoptar descensos en los precios de oferta por necesidades del mercado.

El gráfico 10 nos permite observar que desde 1995 a 2005 el valor medio de la vivienda usada en España ha crecido 3,23 veces. Ha pasado de 570,1 €/m² en 1995 a 1841,4 €/m² a finales de 2005. Al cierre del segundo trimestre de 2006, el valor unitario medio por metro cuadrado ascendía a 1.975,5 €/m², lo que significa un crecimiento medio trimestral del 3,57 por 100. Si consideramos el período 2000-2005, nos encontramos que la velocidad del crecimiento ha sido superior, llegando a ser 2,19 veces superior el valor de 2005 que el de 2000. Ello supone un incremento promedio anual del 11,25 por 100 desde 1995 y del 17 por 100 desde 2000 a 2005.

El IBEX-35 ha ofrecido, según información de Bloomberg, una rentabilidad media del 11,4 por 100 desde 1992. Aunque los pe-



ríodos no sean idénticos, podemos observar que en el largo plazo nos encontramos con rentabilidades medias no tan dispares entre bienes tan distintos como los mercados inmobiliarios y los mercados de renta variable, incluyendo en ello desplomes tan fuertes como el de la Bolsa del 58,14 por 100 en el año 2000 (burbuja tecnológica). Incluso si se hubiera sido capaz de actuar con acierto total en la selección de valores del IBEX-35, empresas como Unión FENOSA (26,75 por 100) o BBVA (24,4 por 100) hubieran dado rentabilidades medias muy por encima del promedio. Esto tiene su correspondencia en el mercado de vivienda, al existir revalorizaciones medias muy variadas en función de evolución de poblaciones o ciudades.

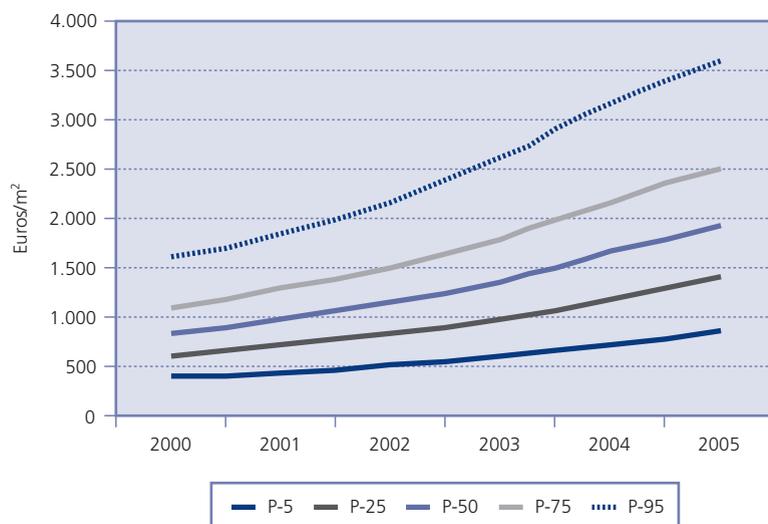
La segmentación de la evolución de los valores se debe realizar tanto en términos de localización como en términos de percentiles de valores en un mismo submercado. Ello nos da una idea del dispar comportamiento de cada uno

de los tramos de valor, cuantitativamente y en el tiempo. Si los sectores que más han variado su valor son los tres cuartiles centrales, en la actualidad el peso de los crecimientos de los valores está claramente soportado por los dos sectores de viviendas más económicas, que crecieron en 2005 a un 21 y un 19 por 100, respectivamente. Estos percentiles, que han pasado en el período 2000-2005 de 391 €/m² a 880 €/m² y de 535 €/m² a 1390 €/m², nos indican que los crecimientos actuales de los valores se apoyan en el fuerte crecimiento porcentual de los grupos de viviendas usadas más económicas, corriendo de cuenta de los grupos de vivienda de valor medio o alto unos crecimientos más moderados (gráfico 11).

Esta tendencia, con cifras algo inferiores, se sigue produciendo a lo largo del año en curso.

Al desagregar las evoluciones por percentiles en diversos submercados, encontramos comportamientos que nos dan infor-

GRÁFICO 11
EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LA VIVIENDA USADA
POR TRAMOS, 2000-2005
 Percentiles. Evolución Valor Unitario de Mercado (Nacional)



Fuente: TINSA.

mación sobre dónde se están produciendo los crecimientos más intensos y en qué fechas (Cuadro número 2).

En Andalucía Occidental el mayor empuje de las viviendas de segmentos más caras de años anteriores, previsiblemente de turismo

residencial, está siendo sustituido por los crecimientos de las más baratas. En la zona de Levante, incluyendo la Comunidad de Murcia, el uniforme crecimiento se encuentra con el empuje actual de los tramos más baratos. Si nos fijamos en Cataluña, podemos inferir que sigue generándose un fuerte crecimiento porcentual por el impulso del sector más económico. Para la zona centro, que incluye las provincias limítrofes a Madrid de la Comunidad de Castilla-La Mancha, el análisis nos indica que el efecto impulsor de los sectores medios y bajos se está diluyendo en la actualidad (2005-2006), con un reparto mucho más homogéneo y con síntomas de desaceleración en los tramos inferiores.

El análisis territorial de la evolución de los valores de las viviendas también permite sacar conclusiones acerca de la evolución de los distintos mercados geográficos. En el gráfico 12 (variaciones interanuales mes a mes del total nacional y de algunas de las zonas geográficas inmobiliarias más significativas) se puede observar cómo el máximo crecimiento interanual corresponde a julio de 2005, con un 19,7 por 100 de variación. La cifra correspondiente al mes de mayo de 2006 (15,6 por 100) expresa el suave y continuado descenso en la senda de crecimientos de estos veinte meses. Una zona territorial insular como la Comunidad Balear expresa una punta de crecimiento en el mes de enero de 2004, con un 20 por 100 de incremento, y un continuo descenso de crecimientos hasta el 14,5 por 100 de mayo de 2006. Estos perfiles descendentes en los crecimientos se manifiestan en otros casos, aunque resulta significativo el incremento del 9,9 por 100 en mayo para la Comunidad de Madrid, que tuvo sus máximos en julio de 2004 con un incremento del 21,7 por 100.

CUADRO N.º 2

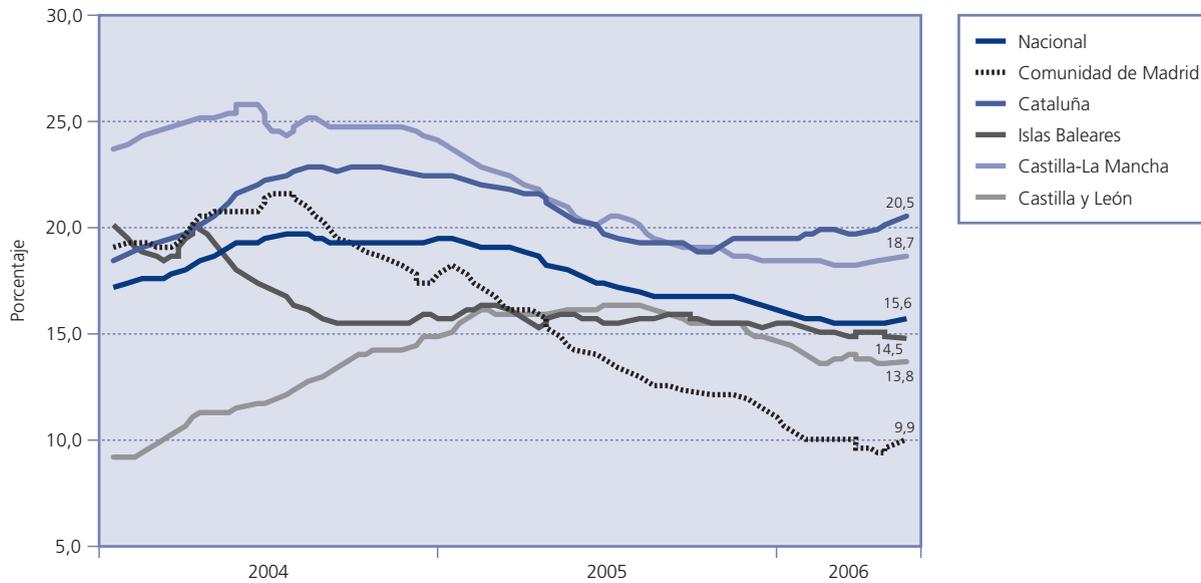
EVOLUCIÓN DEL VALOR UNITARIO POR TRAMOS EN DIVERSOS MERCADOS
 (En porcentaje)

	P-5	P-25	P-50	P-75	P-95
Total nacional:					
Variación 00-05	121	133	132	131	125
Variación 04-05	21	19	16	16	13
Andalucía occidental:					
Variación 00-05	125	160	184	173	158
Variación 04-05	26	25	22	15	13
Levante-Murcia:					
Variación 00-05	146	157	158	155	138
Variación 04-05	27	28	23	18	14
Cataluña:					
Variación 00-05	174	146	139	132	125
Variación 04-05	27	19	20	19	17
Zona centro:					
Variación 00-05	165	163	154	134	125
Variación 04-05	8	12	12	10	10

GRÁFICO 12

VARIACIONES MENSUALES EN DIVERSOS TRAMOS. VIVIENDA USADA, 2004-2006

Variación mensual interanual del valor m² de vivienda usada libre en CC.AA. representativas



Fuente: TINSA.

IV. LA COYUNTURA ACTUAL

Una vez analizada la evolución del mercado desde 1995, y especialmente desde el año 2000, debemos hacer una parada en la situación actual, después de un tan dilatado período de ciclo creciente y favorable.

1. La demanda

Así como la demanda histórica embalsada ya tiene hace años resuelta su vivienda, existe demanda por la creación de nuevos hogares. Las estimaciones para este año apuntan a una demanda estructurada de unas 425.000 viviendas de primera residencia para crecimiento orgánico e inmigración, unas 79.000 viviendas secundarias para estos colectivos y otras 93.000 viviendas para turismo residencial, permanente o no. Con otros destinos se llegaría a

una posible demanda superior a las 700.000 viviendas, lo que no originaría un gran stock frente a la estimación de 800.000 viviendas iniciadas (1).

La vivienda residencial de extranjeros pasa por un período de ralentización de la actividad. Actuaciones como las recientes en la Costa del Sol producen inquietudes coyunturales en los posibles inversores. La inversión de extranjeros no residentes en inmuebles, en gran parte estas segundas o primeras viviendas, ha descendido un 15,6 por 100 en 2005, repitiendo el escenario de descenso de 2004, con un 6 por 100 de caída. Estas cifras pueden resultar coyunturales si se realiza una profunda reflexión sobre los servicios, productos y precios que este mercado demanda.

A su vez, la apetencia de vivienda como inversión, que tuvo

su mayor impulso en los años en que se superponía la crisis de la Bolsa con los máximos incrementos de precios en la vivienda, vive momentos en los que la renta variable mejora sustancialmente su comportamiento.

La demanda por la evolución de la estructura familiar —familias monoparentales o de un solo miembro— sigue manteniendo una línea acorde con el firme crecimiento de sus orígenes: separaciones, cambios culturales, tercera edad...

La demanda que se presenta como cuantitativamente más potente es la que se origina por parte de los emigrantes. La dificultad de conciliar precios actuales con su capacidad de generación de ingresos es lo que limita que se consolide en mayor medida esta demanda enérgica. Estos demandantes tal vez están capaci-

tados para afrontar condiciones de pago más intensas que las familias españolas. Si observamos que el peso de incremento de la población actualmente está en manos de los extranjeros —76,4 por 100 del total—, podemos confirmar la necesidad de consolidar como solventes a estos demandantes.

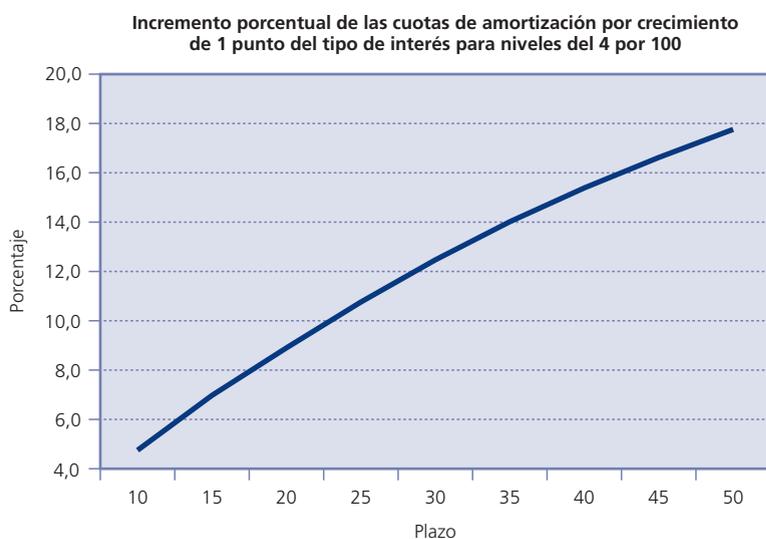
2. La demanda solvente

El conjunto de circunstancias que permitieron el círculo de mejora de la capacidad de compra de las familias da síntomas de saturación en la actualidad. Es más, la senda iniciada de la subida de los tipos de interés, y especialmente el Euribor, indica que las condiciones de financiación difícilmente volverán a mejorar por esta vía.

El recurso al alargamiento de plazos de amortización tiene débil efecto en el descenso del pago de la deuda (en unos plazos medios superiores a los 25 años para primer acceso). En los tipos actuales, el aumento de plazo incrementa fuertemente la sensibilidad a subidas de los tipos de interés (gráfico 13). Por cada 100 puntos básicos de los tipos de interés la cuota a pagar crece un 7 por 100 a 15 años, pero este crecimiento aumenta al 16,6 por 100 si el plazo fuera de 45 años (2).

El aumento de la relación Préstamo/Valor (LTV) ha tomado protagonismo desde 2005, estando también en cifras muy elevadas, habiendo pasado en primer acceso a la vivienda del 70 por 100 al 82 por 100 de promedio (3). Ello hace pensar que la práctica universalización de los préstamos a tipo variable se puede encontrar con los días contados.

GRÁFICO 13
CRECIMIENTO DE LAS CUOTAS POR SUBIDAS DE LOS TIPOS DE INTERÉS



Fuente: AHE.

La evolución al alza del Euribor desde mediados de 2005, y con visos de continuar en la senda, no debería de ser dramática respecto a la capacidad de hacer frente a los pagos por las unidades familiares, especialmente en aquellos préstamos de años anteriores a 2003, en los cuales las condiciones fueron menos exigentes y las viviendas han disfrutado de revalorizaciones.

Otro tema distinto es el efecto indirecto que la nueva carga financiera originará a través del des-

censo de ingresos familiares dedicados al consumo, con su consiguiente efecto en la actividad económica y, en último lugar, en el empleo. Al estar contratados a tipo variable un porcentaje superior al 93 por 100 de los préstamos en España (53 por 100 de promedio en Europa) el riesgo de subidas de los tipos de interés debe ser absorbido por los prestatarios. Según el Servicio de Estudios del BBVA, la evolución de consumo se vería afectado de las subidas de los tipos de interés reales, tal como se percibe en el cuadro n.º 3 (4).

CUADRO N.º 3

PREVISIÓN DE LA EVOLUCIÓN DEL GASTO EN LOS HOGARES (Porcentaje)

	2003	2004	2005	2006	2007
Consumo crecimiento real...	2,6	4,4	4,4	3,8	3,2
Tipos hipotecarios reales	0,9	0,0	-0,2	0,1	1,2

Fuente: SEE, BBVA.

3. La oferta

Hemos visto la evolución de las viviendas iniciadas y su contrapunto con los distintos componentes de la demanda de viviendas. La evolución creciente de los precios de las viviendas y sus distintas fases de evolución, según niveles de precios y localización geográfica, se corresponde en la actualidad con un ritmo de venta de las promociones no tan favorable como el de hace uno o dos años.

Los promotores reflexionan sobre cómo mejorar las comercializaciones de las viviendas, como en cualquier sector productivo. Empiezan a tener que diferenciar la marca o el producto, al tiempo que aumentan el análisis de la viabilidad de los proyectos nuevos. Ante escenarios posibles de márgenes descendentes, es obligado el actuar en competencia respecto a otros operadores, aspecto que no había tenido gran relevancia en el período pasado por la alta presión de la demanda.

La capacidad de absorción de los *stocks* que se pudieran generar puede ser plenamente asumible por un sector que cuenta con un perfil empresarial sólido, a pesar, incluso, de seguir siendo proclive a un fuerte endeudamiento en relación con los fondos propios y con el balance cuando las condiciones financieras son favorables como hoy día. El descenso de la ratio fondos propios/balance desde el 33 por 100 de hace cinco años al 19 por 100 actual así lo atestigua (5).

En otro orden de cosas, y en consonancia con la creciente política de la Administración de apoyar la vivienda protegida, el estudio de este sector prácticamente abandonado ha resurgido en todas las empresas. Las modificaciones urbanísticas y los fondos



disponibles para el nuevo Plan de Vivienda impulsan esta tendencia.

Igualmente, en el sector residencial, el análisis de la vivienda en alquiler como alternativa a la propiedad, o más bien alquileres con futura venta, está de actualidad. La Administración aparece de nuevo como impulsora del tema.

4. El precio

Ante la saturación de muchos de los aspectos que durante los últimos años han impulsado un alza continua e intensa de los precios de las viviendas, matizado por el firme mantenimiento estructural de bastantes de estos aspectos, los distintos analistas han ido coincidiendo en dibujar un escenario actual de suave desaceleración de los crecimientos y de previsible aproximación paulatina a crecimientos similares al de la inflación. Submercados locales o

puntuales con comportamientos más rígidos, e incluso puntuales descensos del valor, no invalidarían este comportamiento general. En mercados de la vivienda más desarrollados en cantidad e historia, como el de los EE.UU., descensos locales anuales de los precios de hasta un 10 por 100 no son considerados extraordinarios ni muestra de burbujas inmobiliarias. Aunque los repuntes en la senda del descenso o descensos menores de los previstos puedan generar inquietudes, parece coherente pensar en la solidez de esta tendencia (gráfico 14).

V. ALGUNOS APUNTES SOBRE EL FUTURO

Una nueva visión del ciclo inmobiliario en las familias. La consolidación de elementos estructurales del ciclo actual y la madurez de nuestro sector inmobiliario permiten atisbar un enfoque conti-

nuo en el futuro de distintas fases a lo largo de la vida de los individuos respecto al problema habitacional. Ello debería suponer enfocar con más atención la segmentación de los mercados relacionándola con la edad o fase del ciclo vital del individuo. Desde una etapa de alquiler en viviendas de reducida dimensión por ocupante, en régimen individual o grupal no familiar, a adquisición de vivienda modesta o de protección oficial, con fuerte endeudamiento, mayor del 80 por 100 de relación préstamo/valor y largos plazos. La madurez de ingresos profesionales y familiares, y las plusvalías y descenso de la carga de la deuda, permitirán financiar, siempre a plazos dilatados, una vivienda de plenitud familiar y de máxima categoría. El retorno a la unidad familiar de un solo miembro puede originar una venta y separación en dos viviendas menores en muchos casos. La etapa de madurez y retiro profesional llevaría a fórmulas que activen la riqueza de la vivienda —hipoteca inversa, vitalicio inmobiliario, ...— que podrían cerrar el ciclo con su liberación, en su caso, por los herederos. El recorrido de puesta en valor de la riqueza inmobiliaria con el concurso de las entidades de crédito puede ser uno de los hechos diferenciadores del mercado futuro.

Respecto a la *demanda solvente de emigrantes y jóvenes* en acceso a la primera vivienda, la elaboración de viviendas que puedan ser adquiridas por aquellos inmigrantes que quieran consolidar su situación laboral y vivencial, así como la solución a sectores de jóvenes con actuales dificultades de entrar al mercado de la vivienda en propiedad, pasa por potenciar algunos sectores de mercado, viviendas protegidas, en las que el hecho diferencial mayor será la obtención de un suelo fuera de los circuitos y precios de merca-

do. La disquisición sobre el grado de plusvalías que deben poder adquirir estas viviendas es un debate aún no resuelto.

En cuanto al *mercado de alquiler*, desde la situación extrema de práctica desaparición de este mercado, el construir submercados que funcionen es trabajo que lleva su tiempo y su esfuerzo. Actuaciones de la Administración de apoyo fiscal y de agilidad en los desahucios, así como productos en alquiler con futura compra, irán creando masa crítica para dar respuesta a sectores minoritarios o de ciertas etapas del ciclo vital. El desarrollo de los fondos de inversión inmobiliarios en su organización actual empieza a encontrar hueco tanto en viviendas libres, conforme empiezan a aparecer posibles *stocks*, como en vivienda protegida con futura liberalización.

La actividad promotora. El previsible estrechamiento del mercado pondrá en valor las capacidades competitivas de las diversas empresas y su habilidad para mejorar las técnicas y canales de venta, donde hay mucho recorrido, así como mejorar los análisis de los proyectos de inversión por el previsible estrechamiento de márgenes. El punto actual de solidez y buena situación patrimonial del sector es una buena base para afrontar estos retos. El encarecimiento de la financiación en un futuro habrá de ser contemplado en los análisis. El enfoque a los mercados de vivienda protegida y la diversificación de producto inmobiliario y territorial está en el punto de estudio de todas las sociedades promotoras.

La actividad de la Administración. El compromiso expreso del Gobierno, instrumentado a través del Ministerio de Vivienda, de conseguir abaratar la vivienda y de facilitar el acceso a la vivienda a

aquellos grupos sociales que el mercado actual no abastece satisfactoriamente, se expresa a través de las políticas puestas en marcha:

— Plan de Vivienda Protegida con el acuerdo de las CC.AA. para pasar de las 40.000 viviendas/año a las 226.000 viviendas/año a través de un inversión total próxima a los 8.000 millones de euros. Prioridad para colectivos de vivienda joven, discapacitados o viviendas en alquiler.

— Creación de suelo de vivienda protegida a través de SEPES y de la reforma de la Ley del Suelo, que contempla cambios sustanciales en la valoración del suelo y en la cuantía mínima de suelo destinado a vivienda protegida, buscando desincentivar la retención especulativa del suelo.

— Fomento del alquiler a través de la SPA (Sociedad Pública de Alquiler) con el objetivo de llegar a una oferta nueva de 240.000 viviendas en alquiler.

La reforma de la Ley del Suelo. Al margen de las mejoras que supondrán la mayor transparencia del proceso urbanístico y los sistemas de información urbanística de ámbito nacional, una de las medidas que pueden tener una influencia más visible en el mercado se refiere al incremento de los mínimos de reserva del suelo destinado a vivienda protegida, con sus cambios en la ecuación de reparto de los costes y valores del proceso entre el suelo libre y el suelo protegido. El nuevo régimen de valoración del suelo a determinados efectos expropiatorios y urbanísticos, hasta que se haya concluido la ejecución de la actuación urbanística, tiene en cuenta exclusivamente su valor en explotación rústica, con una prima adicional en función de su ubicación. El efecto real futuro de este

sistema está por determinar. La influencia del suelo en el balance de las promotoras y el volumen de la financiación por parte de las entidades de crédito son aspectos a tener en cuenta.

Finalmente, la *financiación de la vivienda*. El sector financiero del crédito hipotecario solicita que se proceda a las modificaciones del mercado hipotecario que la Administración prevé aprobar en el último trimestre de este año. Pone el énfasis en las necesarias reformas para que el tipo de interés va-

riable asociado al Euribor deje de ser el sistema *cuasi* universal de contratación de préstamos hipotecarios. Las futuras necesidades de financiación de las entidades de crédito exigen que se remuevan limitaciones para que hagan más competitivas las emisiones de títulos sobre los préstamos concedidos. La previsible evolución del mercado ya está obligando a desarrollar en las entidades de crédito renovados métodos de análisis de los nuevos proyectos y sistemas precoces de seguimientos de los proyectos en marcha. Polí-

ticas muy intensas de financiación con altas ratios préstamo/valor obligan también a controlar la calidad de las tasaciones y a sistemas avanzados de la gestión de estos riesgos.

NOTAS

- (1) Estudio Planner-Asprima, 2006.
- (2) AHE, «Informe del Presidente 2006».
- (3) AHE, «Informe del Presidente 2006».
- (4) BBVA, «Situación inmobiliaria», julio 2006.
- (5) Estudio Planner-Asprima, 2006.