

*Julio Rodríguez López**

LA SITUACIÓN DEL MERCADO DE VIVIENDA EN ESPAÑA

En este artículo se recogen las ideas básicas relativas al comportamiento del mercado de la vivienda, el alcance de la pasada etapa de auge inmobiliario transcurrida entre 1997 y 2007, así como el cambio de situación experimentado en 2008. Por último se analizan algunos de los cambios de la economía española en la etapa de auge y la conveniencia de lograr una composición más diversificada de la oferta productiva de la economía española.

Palabras clave: vivienda, mercado inmobiliario, crédito hipotecario, precios.

Clasificación JEL: G21, R21.

1. Introducción

En 2008 han descendido de forma relevante las ventas de viviendas y la nueva construcción residencial. Los precios de las viviendas disminuyeron en el segundo trimestre del año, tanto sobre el trimestre anterior como sobre el mismo periodo de 2007, según la nueva estadística del Instituto Nacional de Estadística (INE). Dicho retroceso se concentró sobre todo en las viviendas usadas. La crisis del mercado de vivienda resulta, pues, evidente en 2008 y ha contribuido a la fuerte desaceleración experimentada por el conjunto de la economía española.

En este trabajo se resumen en el apartado segundo las ideas básicas relativas al comportamiento del mercado de vivienda. En el apartado tercero se comenta el alcance de la pasada etapa de auge inmobiliario transcurrida entre 1997 y 2007. En el apartado cuarto se describe el cambio de situación experimentado en el mercado de vivienda en 2008 y, por último, en el apartado quinto se analizan algunos de los cambios de la economía española en la etapa de auge. Se subraya la conveniencia de lograr una composición más diversificada de la oferta productiva de la economía española.

* Doctor en Ciencias Económicas. Ex Presidente del Banco Hipotecario de España y de Caja Granada.

2. Demanda y oferta de vivienda

Los adquirentes básicos de la vivienda son el propietario-ocupante (que lo hace con un préstamo hipotecario a largo plazo en la mayoría de los casos), el propietario-inversor que la destina al alquiler, y el adquirente que actúa con el objetivo de revalorizar el valor de la inversión. Este último componente ha sido trascendente en el periodo de auge inmobiliario por el que pasó la economía española en los últimos años.

La demanda de vivienda depende de un amplio conjunto de variables, entre las que destacan las siguientes:

1. La renta disponible real de los hogares, así como el ritmo de crecimiento real del Producto Interior Bruto (PIB).
2. La intensidad de la creación de hogares o unidades familiares, que son los usuarios de las viviendas.
3. Los precios reales de las viviendas (precios deflactados con el Índice de Precios de Consumo —IPC—) y los niveles de los alquileres.
4. Las expectativas de revalorización de las viviendas (ritmos de aumento de los precios).
5. Los tipos de interés, corregidos asimismo de las expectativas de aumentos de los precios (IPC esperado). Otras variables financieras son el plazo ▷

de los préstamos, la relación préstamo/valor y la propia disponibilidad crediticia.

6. La fiscalidad derivada de la posesión de la vivienda y de los beneficios derivados de la venta.

Las variables 1, 2 y 4 tienen una influencia positiva sobre la demanda de vivienda (ejemplo, a más crecimiento o a más creación de hogares, mayor es la demanda), mientras que las variables incluidas en los puestos 3, 5 (los tipos de interés en concreto) y 6 tienen una influencia negativa (a más tipos de interés o a más fiscalidad, menor es la demanda).

En cuanto a la oferta total de vivienda, dicha variable resulta bastante menos flexible a corto plazo que la demanda. Esta última puede variar sustancialmente en un periodo de tiempo reducido. El componente más destacado de la oferta de viviendas es el *stock* de viviendas existente, respecto del cual las posibles adiciones al mismo en periodos de tiempo de hasta un año resultan relativamente reducidas (en los años de más construcción residencial las viviendas iniciadas no llegaron a alcanzar en ningún año el 3,5 por 100 del *stock* de viviendas de España). El *stock* de viviendas existente está integrado sobre todo por viviendas usadas.

De la tensión entre oferta total de viviendas y la demanda de viviendas se derivan unos niveles de precios y de alquileres determinados, así como unas expectativas de beneficios para la promoción de nuevas viviendas. Las viviendas iniciadas son un indicador «adelantado» de la nueva oferta. La construcción de las nuevas viviendas se prolonga unos dos años. De hecho sólo aumenta la oferta cuando las viviendas terminadas se ponen a la venta.

En resumen, la oferta global de vivienda (*stock* más las adiciones menos las demoliciones) aparece, pues, como rígida a corto plazo, pero relativamente flexible a plazo medio y largo. El mercado de vivienda es poco eficiente y no se equilibra con rapidez. Las viviendas iniciadas siguen tanto al mercado de suelo como a las expectativas de beneficios, apuntadas estas últimas por la relación precios de la vivienda/coste de construcción.

En las etapas de retroceso de la demanda el ajuste del mercado de vivienda viene más de la mano del descenso de las ventas que de los retrocesos en los precios de venta, dado el carácter infinitamente elástico de la oferta de viviendas. Precios de venta, coste y disponibilidad de suelo y

las variaciones del *stock* de viviendas son las variables básicas que explican la nueva oferta de viviendas (viviendas iniciadas).

3. El auge inmobiliario de la economía española en 1998-2007

Resulta arbitrario establecer fechas de inicio y de fin para la pasada etapa de expansión del mercado de vivienda. Todo apunta a que a finales de 1997 el mercado presentaba claros indicios de recuperación, tras la crisis de 1990-1991, mientras que en la segunda mitad de 2007 tuvo lugar un claro «derrumbe» de la demanda de vivienda.

El nivel máximo de ventas de viviendas se alcanzó en 2005, los niveles más altos de viviendas iniciadas se lograron en 2006 y en la primera parte de 2007, se produjeron los niveles mayores de construcción residencial. De ahí que no resulte excesivo hablar de la etapa de auge 1998-2007. Ello implica una duración aproximada de alrededor de diez años, la más prolongada de las etapas similares de expansión inmobiliaria por las que ha atravesado la economía española desde la segunda mitad del pasado siglo.

Algunos de los indicadores más representativos del mercado de vivienda se han resumido en el Cuadro 1. Empezando por la demanda, el nivel medio alcanzado por las hipotecas registradas sobre viviendas, de más de 872.000 de media anual en la década citada, confirma la potencia de las ventas en dicho periodo. Los 389.000 hogares netos creados en el periodo en cuestión, según las estimaciones de la Encuesta de Población Activa (EPA), confirman asimismo la fuerza de la demanda. La inmigración alimentó buena parte de la creación de nuevos hogares, produciéndose un círculo «positivo» construcción-empleo-nuevos hogares que parecía se iba a prolongar de forma indefinida.

Detrás de la intensa creación de hogares está el importante crecimiento registrado por el empleo en España en este periodo, en el que creció a un ritmo medio anual del 3,4 por 100, según la estadística recogida en la Contabilidad Nacional Trimestral (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo). Dicha variación relativa del empleo supuso un aumento medio anual de más de 540.000 nuevos ▷

CUADRO 1
AUGE INMOBILIARIO 1998-2007
Resumen de magnitudes

| Indicadores | 1998-2007 | 1998-2007 |
|--|-----------|-------------|
| | Acumulado | Media anual |
| 1. Hipotecas registradas sobre viviendas | 8.726.700 | 872.670 |
| 2. Aumento neto de hogares | 3.889.500 | 388.950 |
| 3. Viviendas iniciadas | 6.077.800 | 607.780 |
| 4. Viviendas terminadas | 5.063.000 | 506.460 |
| 5. Precios de las viviendas (*) (porcentaje) | 188,9 | 11,2 |
| 6. Índice de precios de consumo (porcentaje)..... | 34,3 | 3,0 |
| 7. Coste salarial por persona ocupada (porcentaje)..... | 35,4 | 3,1 |
| 8. Parque de viviendas. Aumento estimado (neto) | 4.169.000 | 694.800 |
| 9. PIB, precios constantes (porcentaje)..... | – | 3,8 |
| 10. Inversión en vivienda. Precios constantes (porcentaje) | – | 7,8 |
| 11. Crédito sector privado (porcentaje)..... | – | 17,9 |
| 12. Crédito inmobiliario (**) (porcentaje)..... | – | 22,6 |
| 13. Crédito a comprador de vivienda (porcentaje) | – | 19,9 |
| 14. Crédito a promotor inmobiliario (porcentaje) | – | 33,0 |

(*) Medias anuales.

(**) Promotor, constructor y comprador.

Fuente: Ministerio de Fomento, INE, Ministerio de Vivienda, Banco de España.

puestos de trabajo, circunstancia que impulsó la creación de nuevos hogares y la demanda de viviendas.

La reacción al alza de los precios de las viviendas y de la nueva oferta fue también más que espectacular. El aumento medio real anual de los precios en el decenio mencionado de las viviendas fue del 8 por 100. El parque de viviendas aumentó en casi 700.000 viviendas al año entre 2001 y 2007, según las estimaciones del Ministerio de Vivienda. El crecimiento real medio del 7,8 por 100 de la inversión en vivienda (básicamente nueva obra construida) más que duplicó el aumento real del PIB (3,8 por 100) durante el periodo analizado. Dicho volumen de inversión en construcción fue la consecuencia de las más de 600.000 viviendas iniciadas en media anual entre 1998 y 2007, cifra muy superior a la media de iniciaciones de la etapa precedente de auge 1985-1990.

La intensa expansión de la demanda de vivienda y de la construcción residencial se vio facilitada por el intenso aumento experimentado por el crédito que aportaron las entidades de crédito (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito). El tipo de interés medio de los créditos a comprador en 1998-2007 fue del 4,65 por 100 TAE, menos de dos puntos superior a la inflación (3 por 100), aunque en algunos años los tipos llegaron a situarse por debajo de la tasa de inflación.

El nivel mínimo medio anual correspondió a 2005, con el 3,28 por 100. Entre 1997 y 2005 el

descenso de los tipos de interés fue casi continuo, mientras que no han dejado de aumentar después de este año hasta 2008. A lo largo del periodo analizado aumentaron los plazos medios de los préstamos, en cierto modo forzados por las fuertes elevaciones de los precios de venta, ante la dificultad de acceso generada por las intensas y prolongadas elevaciones de los precios de venta.

El crédito inmobiliario (incluye los préstamos a promotor, constructor y comprador) aumentó casi cinco puntos por encima del crédito al sector privado de la economía entre 1997 y 2007. Destacó en especial la fuerte expansión del crédito a promotor, cuya cuota en el crédito al sector privado ha crecido desde el 5 por 100 de 1997, al inicio del auge, hasta el 17,2 por 100 a fines de 2007. El aumento medio anual del crédito a comprador de vivienda fue del 20 por 100 entre 1997 y 2007, evolución que ha tenido su contrapartida en el fuerte endeudamiento de los hogares.

Resulta evidente que la expansión del mercado de vivienda en España entre 1997 y 2007 descansó en las excepcionales condiciones de financiación (tipo de interés, plazo y relación préstamo/valor) y en la disponibilidad de las entidades de crédito a canalizar recursos crediticios en cuantías importantes tanto a promotores como a adquirentes de viviendas. Tales condiciones de financiación supusieron un auténtico *shock* de demanda al inicio de la etapa de expansión analizada, a lo que se unió ▷

la presencia de unas amplias expectativas de revalorización continua de los precios de las viviendas.

Las actuaciones expansivas de los bancos centrales, visibles en los reducidos tipos de intervención practicados, en especial tras el pinchazo de la burbuja de las «punto.com» y después de los sucesos del 11 de septiembre de 2001 resultaron decisivas para lograr unas óptimas condiciones de financiación en la etapa analizada. Se produjeron así unos aumentos sustanciales de la dimensión de los respectivos mercados hipotecarios, que acabaron convirtiéndose en elementos potencialmente desestabilizadores del conjunto del sistema financiero mundial.

La evolución expansiva de la financiación resulta más trascendente en un país como España, en el que la vivienda en propiedad es la forma hegemónica de tenencia de la vivienda desde hace bastante tiempo. Más del 90 por 100 de la nueva financiación a comprador se ha formalizado a tipo de interés variable en el periodo 1998-2007, actualizable cada año. Esta circunstancia genera una especial vulnerabilidad entre los hogares con menos recursos ante posibles elevaciones de los tipos de interés.

4. La crisis iniciada en 2007. El comportamiento de las diferentes variables

En la segunda mitad de 2007 tuvo lugar un cambio sustancial en la situación del mercado de vivienda en España. Desde el verano de 2005 se venía dejando sentir la incidencia negativa sobre la demanda de vivienda derivada de los más altos tipos de interés. La política de los bancos centrales había cambiado en este ejercicio. También era evidente la salida al mercado de volúmenes importantes de nuevas viviendas iniciadas en los momentos más expansivos de la etapa de auge.

Un mayor coste de capital (tipos de interés más depreciación más fiscalidad menos expectativas de revalorización de los precios de las viviendas) y una fuerte expansión de la oferta contribuyeron a una desaceleración importante de los precios de las viviendas y a unos menores ritmos de ventas de viviendas en 2006 y en el primer semestre de 2007.

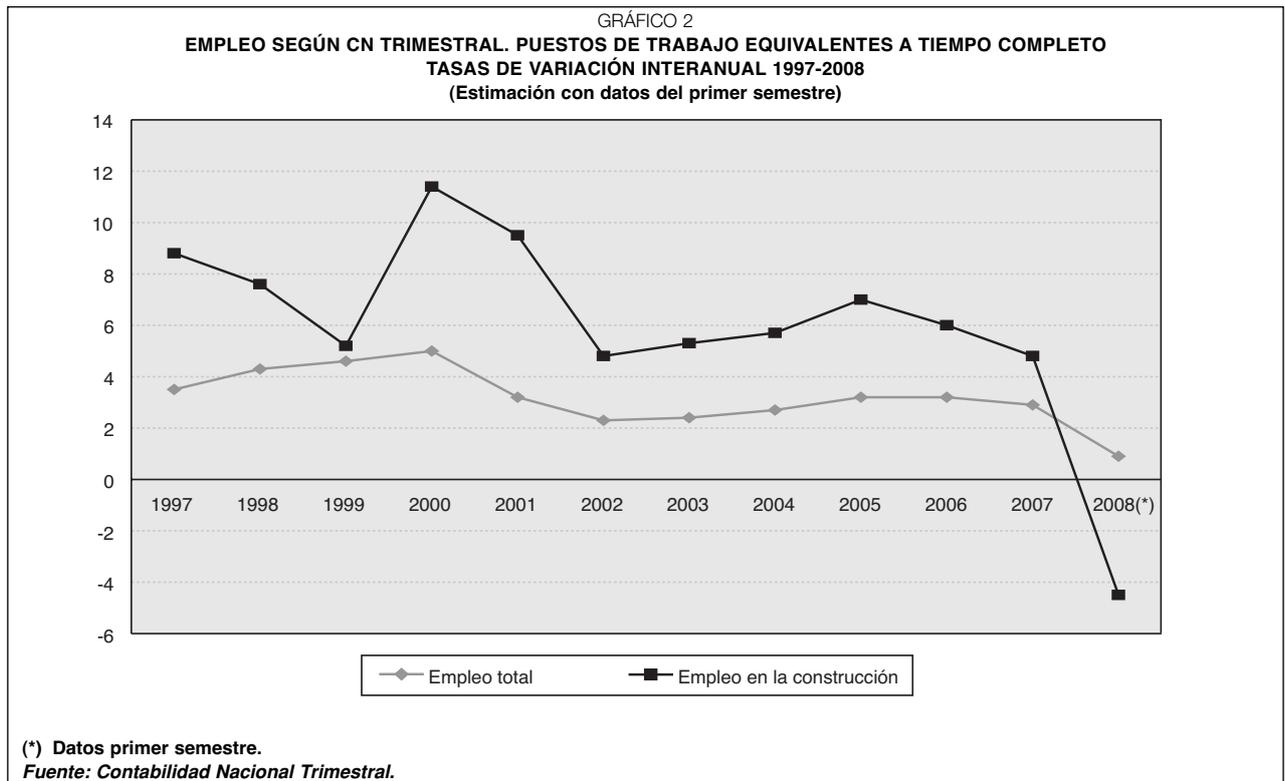
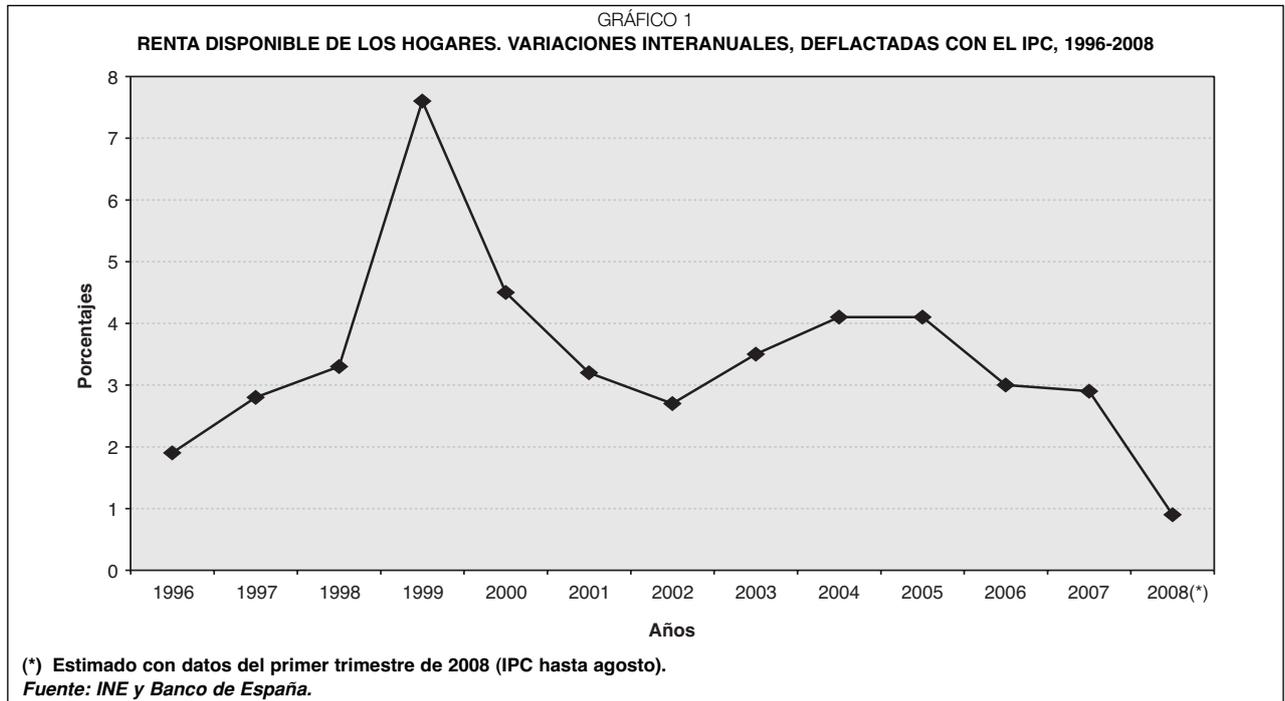
Sobre un contexto de desaceleración del crecimiento y un mayor coste de financiación, que afecta-

ba a la baja a las ventas y a la construcción de nuevas viviendas, la evidencia de que volúmenes importantes de créditos fallidos a comprador de vivienda en Estados Unidos se habían vendido, vía titulización, por todo el sistema financiero mundial, produjo una situación de escasez de liquidez en las entidades de crédito. Se redujo dramáticamente la actividad en los mercados interbancarios o mayoristas de dinero desde el verano de 2007. Esta circunstancia condujo a un proceso de racionamiento del crédito y provocó un claro derrumbe de la demanda de vivienda en los últimos meses de 2007 y, sobre todo, en 2008.

Las variables fundamentales que explican la demanda de vivienda (desaceleración del crecimiento, elevaciones de los tipos de interés, fin de las expectativas de aumento indefinido de los precios de las viviendas) contribuyeron, pues, a frenar con su evolución la demanda de vivienda. Pero fue el endurecimiento de las condiciones de financiación crediticia a partir de agosto de las que dieron lugar a que se pasara desde el «aterrizaje suave» hasta el derrumbe de la demanda y de la nueva construcción de viviendas.

En el comportamiento de las variables explicativas de la demanda de vivienda destacó en 2007-2008 la fuerte desaceleración del aumento de la renta disponible de las familias, que había crecido en el conjunto de la década analizada a un ritmo real del 3,9 por 100. Dicha magnitud ha visto reducirse su aumento real hasta el 0,8 por 100 en 2008 (Gráfico 1), persistiendo el descenso del ahorro de los hogares tanto sobre el PIB como sobre la renta disponible familiar. El citado comportamiento de la renta disponible agregada supone un descenso real de la renta disponible por hogar en 2008.

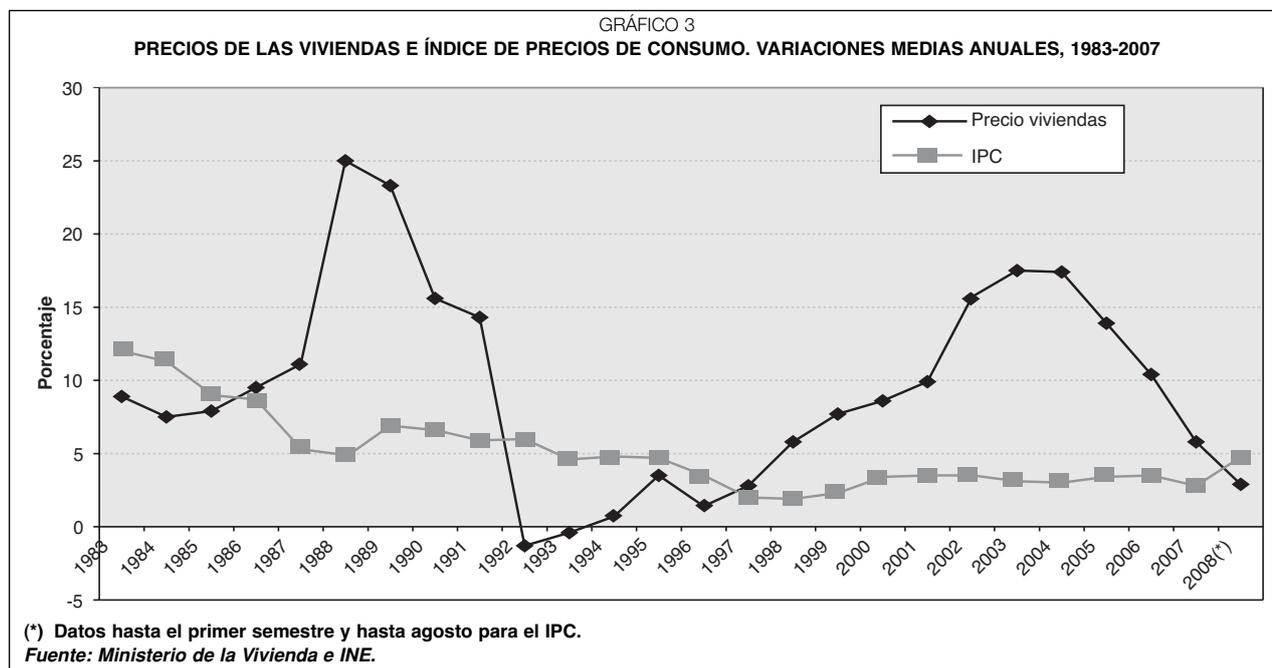
Aunque la Encuesta de Población Activa ha seguido arrojando aumentos notables del número de hogares, resulta evidente que el cambio experimentado en el proceso de creación de empleos ha frenado la demanda de vivienda. El ritmo de aumento del empleo se ha reducido desde el 2,9 por 100 de 2007 hasta el 0,9 por 100 en el primer semestre de 2008 (Gráfico 2). Esta desaceleración ha resultado ser bastante más acusada en el número de afiliados a la Seguridad Social, donde el total de afiliados de agosto de 2008 era similar al del mismo mes del año anterior. Los descensos del empleo en el sector de la construcción han resultado espectaculares entre ▷



2008 y el año anterior en todas las estadísticas disponibles (EPA, CN trimestral, afiliación a la Seguridad Social).

La desaceleración experimentada por los precios de las viviendas en los últimos años no impidió que

hasta 2007 dichos precios aumentasen más que los precios de consumo y los salarios. Esto último implica la realidad de unos precios de venta de las viviendas lejanos de las posibilidades de acceso de los hogares de nueva creación (Gráfico 3). En los ▷



CUADRO 2
PRECIOS DE TASACIÓN DE LAS VIVIENDAS LIBRES (*) ESPAÑA-COMUNIDADES AUTÓNOMAS
Euros/m² - 2^a trimestre de 2008

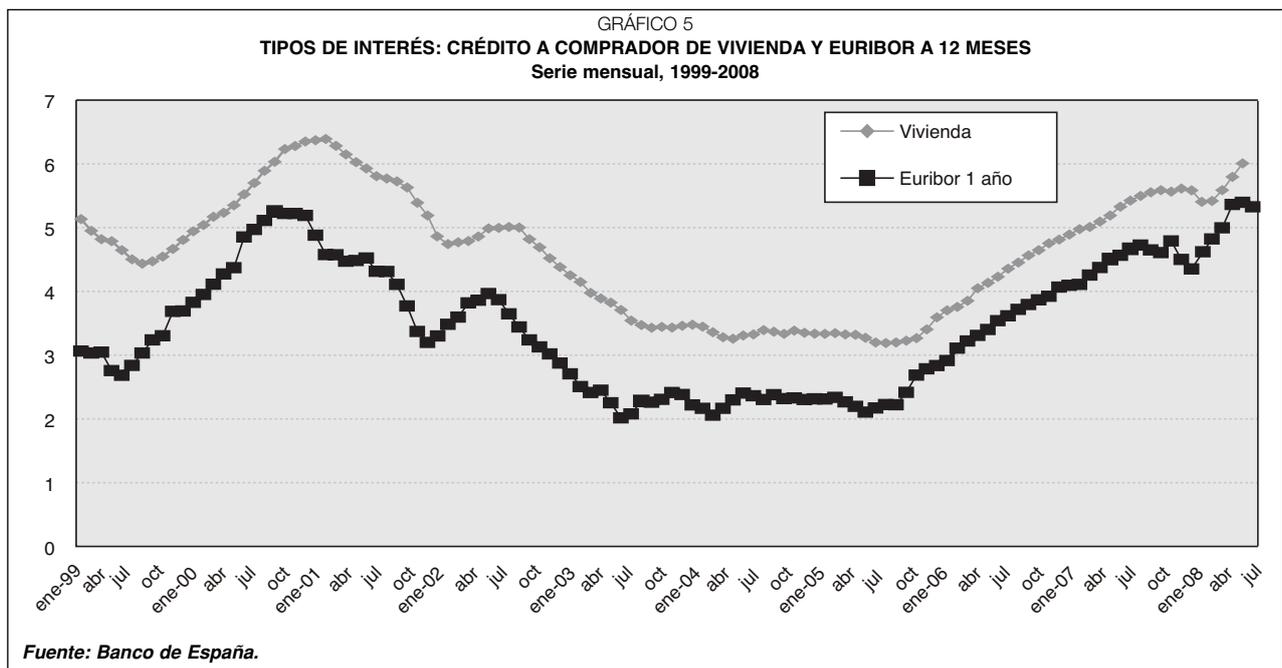
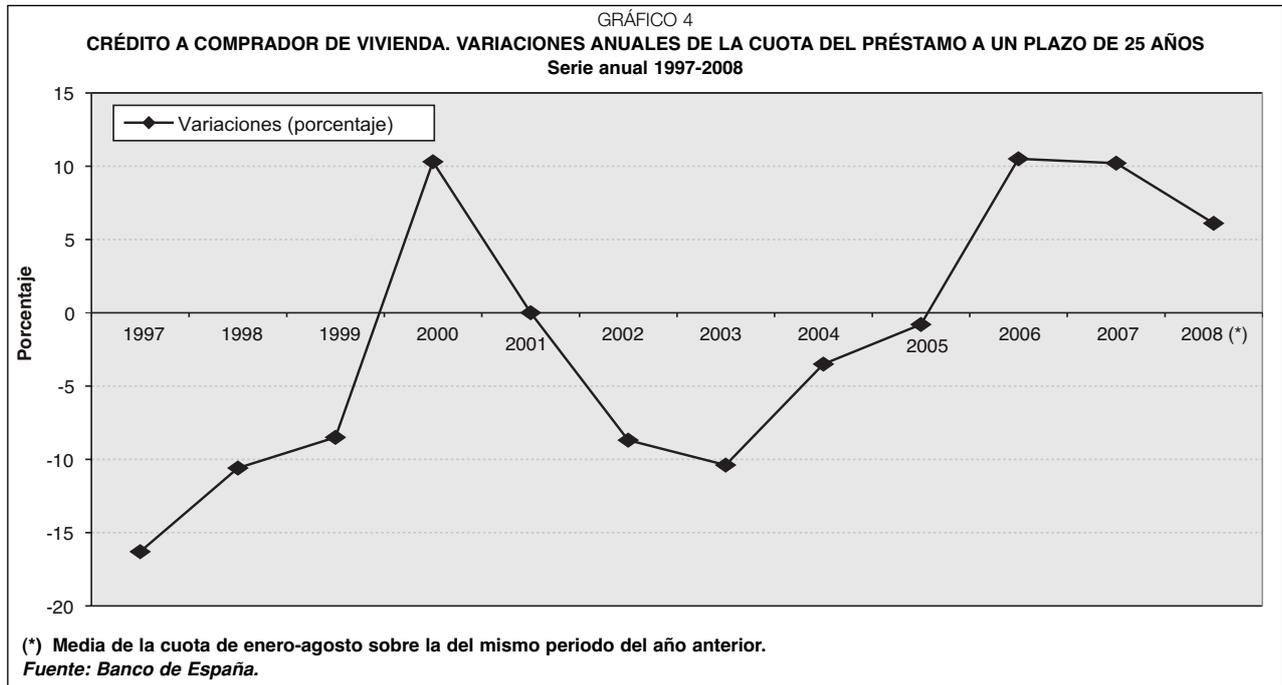
| Comunidades Autónomas | Precios euros/m ² | Aumentos 008/2007(**) | Aumentos 2007/1997 (***) |
|--------------------------------|------------------------------|-----------------------|--------------------------|
| País Vasco | 3.025,9 | 3,0 | 216,4 |
| Comunidad de Madrid | 2.978,6 | -0,4 | 182,3 |
| Cataluña..... | 2.490,5 | 4,5 | 205,4 |
| Baleares..... | 2.427,0 | 2,6 | 270,2 |
| España | 2.095,7 | 2,0 | 196,7 |
| Cantabria | 2.076,2 | 2,2 | 171,0 |
| Aragón | 1.935,5 | -0,1 | 225,7 |
| Canarias..... | 1.841,0 | 2,4 | 167,0 |
| Andalucía..... | 1.805,8 | 3,8 | 240,7 |
| Asturias | 1.781,5 | 3,1 | 161,8 |
| Navarra | 1.750,4 | 1,7 | 114,2 |
| Comunidad Valenciana..... | 1.698,0 | 2,9 | 214,2 |
| La Rioja..... | 1.616,2 | 1,4 | 164,1 |
| Murcia | 1.588,7 | 0,7 | 258,9 |
| Galicia | 1.560,8 | 3,2 | 146,0 |
| Castilla-León..... | 1.509,0 | 0,4 | 132,6 |
| Castilla-La Mancha..... | 1.429,8 | 0,9 | 168,3 |
| Extremadura | 1.025,3 | -0,2 | 152,2 |
| España. Menos de dos años..... | 2.088,1 | 2,9 | 185,8 |
| España. Más de dos años..... | 2.098,5 | 1,8 | 202,5 |

(*) Nuevas y de segunda mano.
(**) Segundo trimestre de 2008 sobre el mismo periodo de 2007.
(***) 4º trimestre de 2007 sobre el mismo periodo de 1997.
El ritmo medio anual de aumento en este periodo fue del 11,5 por 100.
Fuente: Ministerio de Vivienda.

diez años transcurridos entre 1997 y 2007 los precios de las viviendas se habían multiplicado casi por tres en la media de España, seis veces superiores a los crecimientos de precios y salarios.

Se registraron en dicho periodo aumentos sustancialmente superiores de los precios de las viviendas en las provincias del arco mediterráneo. Baleares registró el mayor aumento acumulado entre las auto-

nomías, el 270,2 por 100 (Cuadro 2). En 2008, por primera vez en más de once años, los precios de las viviendas han aumentado en 2008 por debajo del crecimiento del Índice de Precios de Consumo. El nuevo Índice de Precios de Vivienda del INE, publicado por primera vez en octubre de 2008, ha presentado un moderado descenso de los precios de venta de las viviendas en el segundo trimestre de 2008 ▷



sobre el mismo periodo del año anterior. Dicho descenso estuvo impulsado sobre todo por el mayor retroceso de los precios de las viviendas usadas. Esta evolución resulta coherente con el mayor descenso de las ventas de este tipo de viviendas.

El aumento de los tipos de interés a largo plazo entre 2005 y 2008 provocó que las cuotas a pagar derivadas de los mayores tipos de interés no dejaran de subir después del verano de 2005 (Gráficos 4 y 5).

En los tres años transcurridos la cuota de los préstamos ha sufrido un aumento superior al 31 por 100 en el caso de préstamos a 25 años de plazo, circunstancia que ha continuado en 2008, cuando la demanda de vivienda ya daba bastantes indicios de agotamiento (Cuadro 3).

Como ya se ha indicado, el aumento de la cuota de los préstamos y las sucesivas elevaciones del euribor a doce meses, a pesar de su trascendencia, ▷

CUADRO 3
CRÉDITOS HIPOTECARIOS A LA VIVIENDA LIBRE
Cuota a pagar (*) por cada mil euros de préstamo

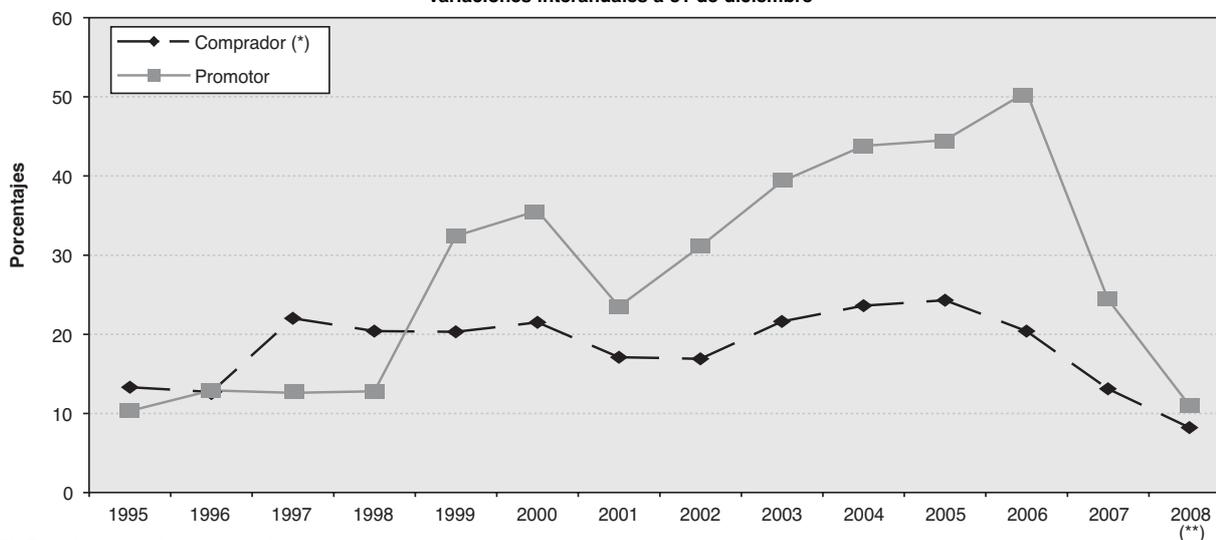
| Año | TAE (porcentaje) | Tipo Nóminal (porcentaje) | Cuotas al mes por 1000 euros | | Variaciones anuales de la cuota (porcentaje) | |
|---------|------------------|---------------------------|------------------------------|---------|--|-----------|
| | | | 20 años | 25 años | (20 años) | (25 años) |
| 1990 | 16,72 | 15,56 | 13,58 | - | 10,2 | - |
| 1991 | 16,04 | 14,97 | 13,14 | - | -3,2 | - |
| 1992 | 15,02 | 14,07 | 12,49 | - | -4,9 | - |
| 1993 | 14,00 | 13,17 | 11,84 | - | -5,2 | - |
| 1994 | 10,42 | 9,95 | 9,62 | - | -18,7 | - |
| 1995 | 11,04 | 10,52 | 10,00 | - | 4,0 | - |
| 1996 | 9,45 | 9,06 | 9,04 | - | -9,6 | - |
| 1997 | 6,91 | 6,70 | 7,57 | 6,88 | -16,3 | - |
| 1998 | 5,65 | 5,51 | 6,88 | 6,15 | -9,1 | -10,6 |
| 1999 | 4,72 | 4,62 | 6,39 | 5,63 | -7,1 | -8,5 |
| 2000 | 5,76 | 5,62 | 6,95 | 6,21 | 8,8 | 10,3 |
| 2001 | 5,76 | 5,61 | 6,94 | 6,21 | -0,1 | 0,0 |
| 2002 | 4,80 | 4,69 | 6,43 | 5,67 | -7,3 | -8,7 |
| 2003 | 3,71 | 3,64 | 5,87 | 5,08 | -8,7 | -10,4 |
| 2004 | 3,36 | 3,30 | 5,70 | 4,90 | -2,9 | -3,5 |
| 2005 | 3,28 | 3,23 | 5,66 | 4,86 | -0,7 | -0,8 |
| 2006 | 4,17 | 4,09 | 6,15 | 5,37 | 8,7 | 10,5 |
| 2007 | 5,24 | 5,12 | 3,67 | 2,92 | 8,5 | 10,2 |
| 2008(*) | 5,70 | 5,56 | 6,99 | 6,26 | 5,1 | 6,1 |

(*) Media enero-agosto.

Nota: la cuota cubre los pagos de amortización del principal y de intereses.

Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 6
CRÉDITO INMOBILIARIO, A PROMOTOR Y A COMPRADOR, 1995-2008
Variaciones interanuales a 31 de diciembre



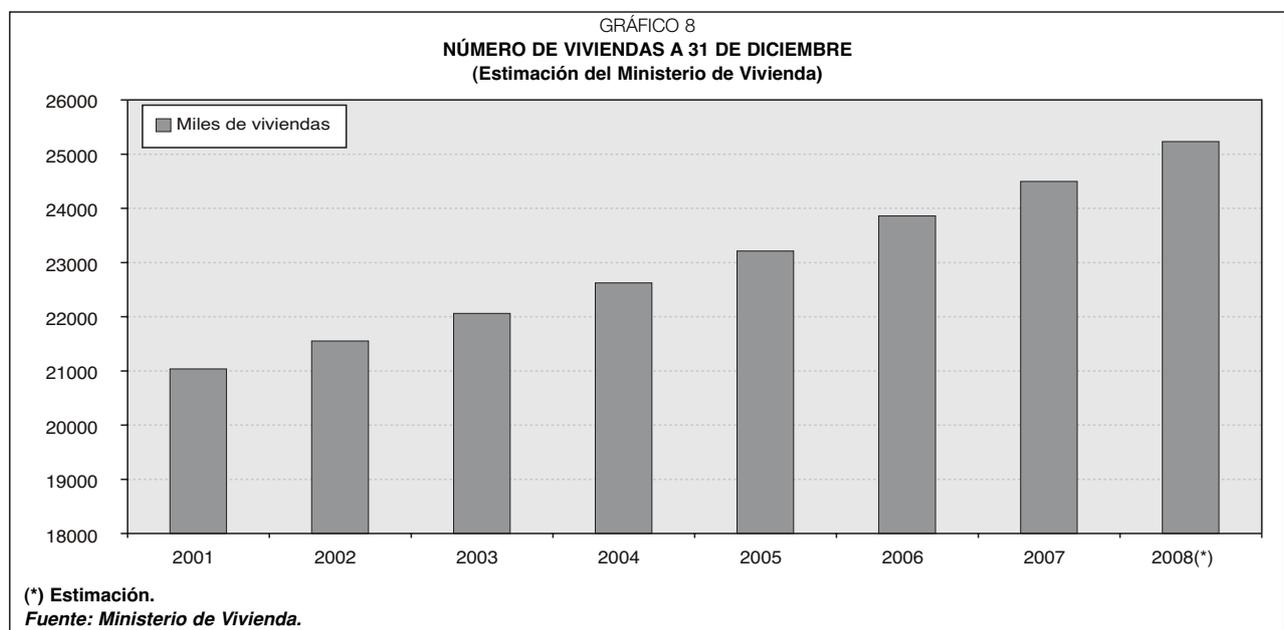
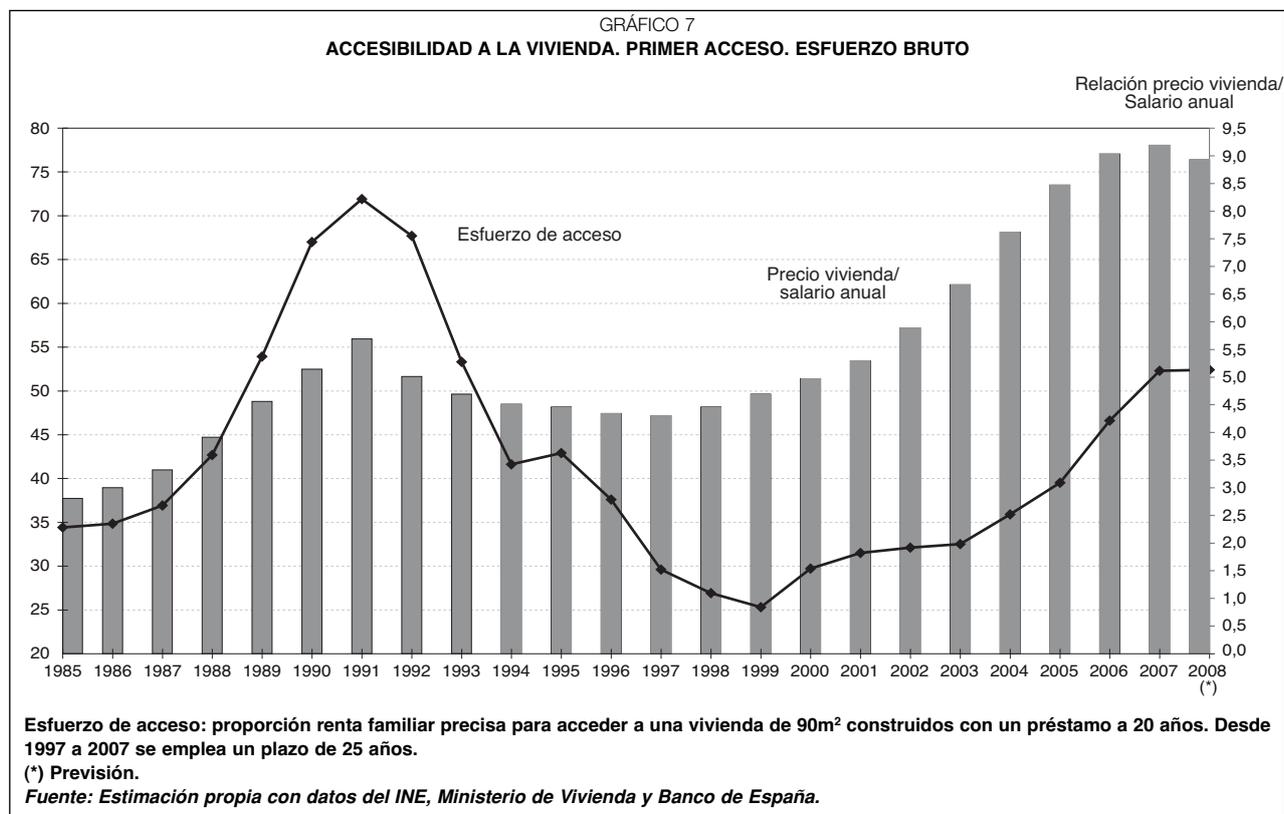
(*) Tasa interanual a 30 de junio.

(**) Junio

Fuente: Banco de España.

no han resultado tan relevantes como el fuerte racionamiento de crédito producido. Este último lo han generado las entidades financieras a raíz del acusado descenso de la liquidez bancaria, provocado por la presencia posible de títulos fallidos en los balances, consecuente con la titulización citada de los créditos *subprime* fallidos procedentes de Estados Unidos, como ya se indicó antes.

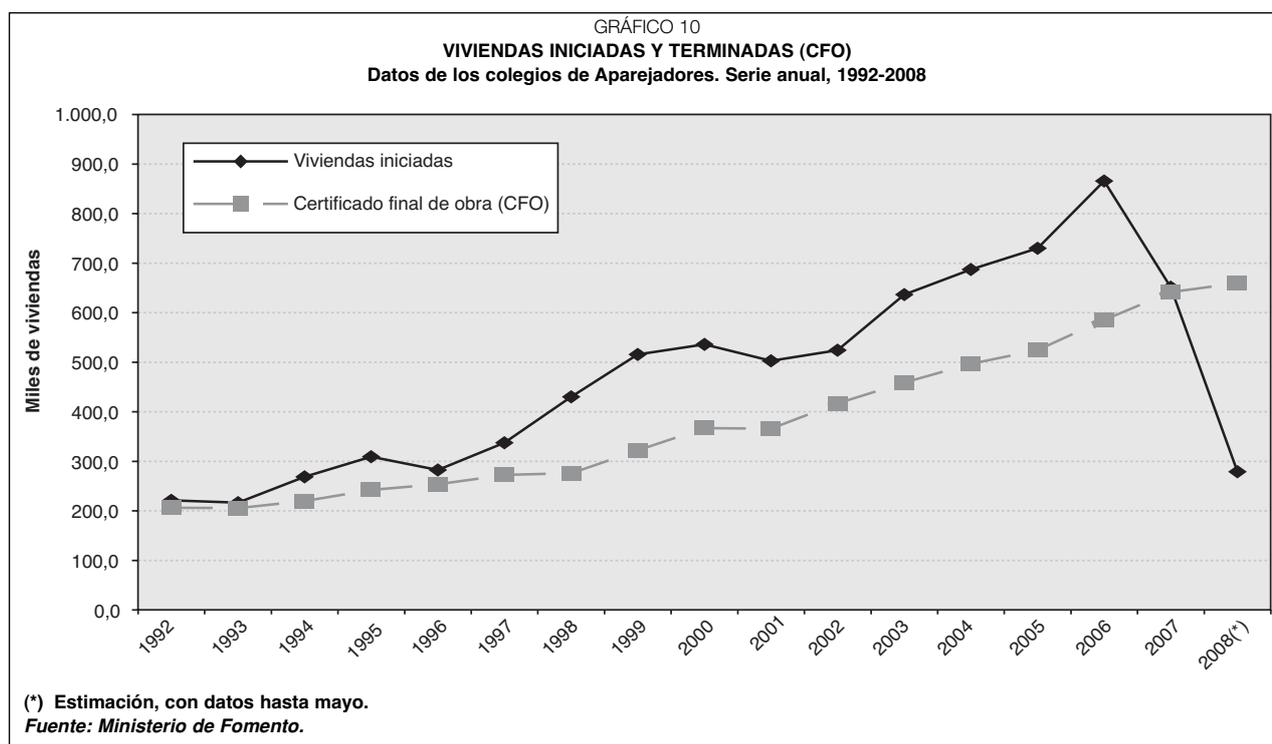
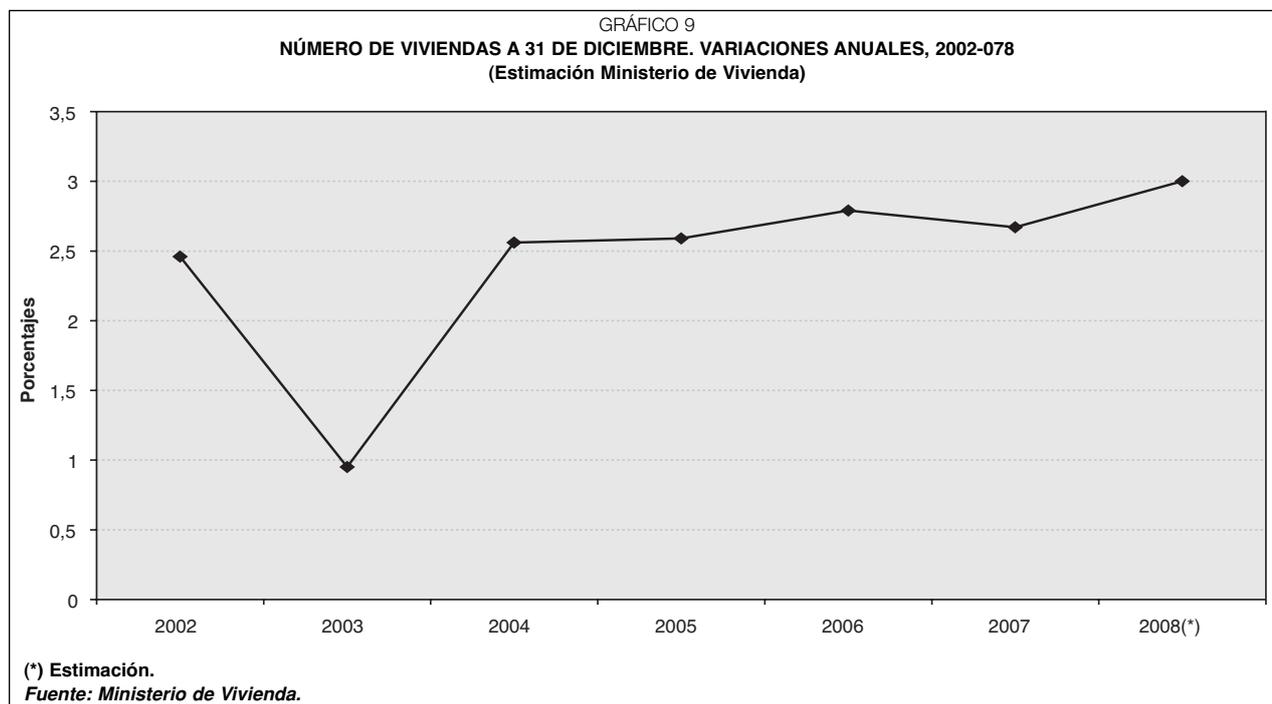
La desaceleración de los saldos de préstamos a promotor y a comprador, que ya había sido significativa en 2007, se profundizó en 2008, tanto por la caída de la demanda de crédito como por la escasa oferta aportada desde las entidades de crédito (Gráfico 6). En el mes de junio de 2008 la morosidad de los préstamos a promotor se ha situado por encima de la correspondiente al conjun- ▷



to del crédito inmobiliario y por delante de la del conjunto del crédito al sector privado.

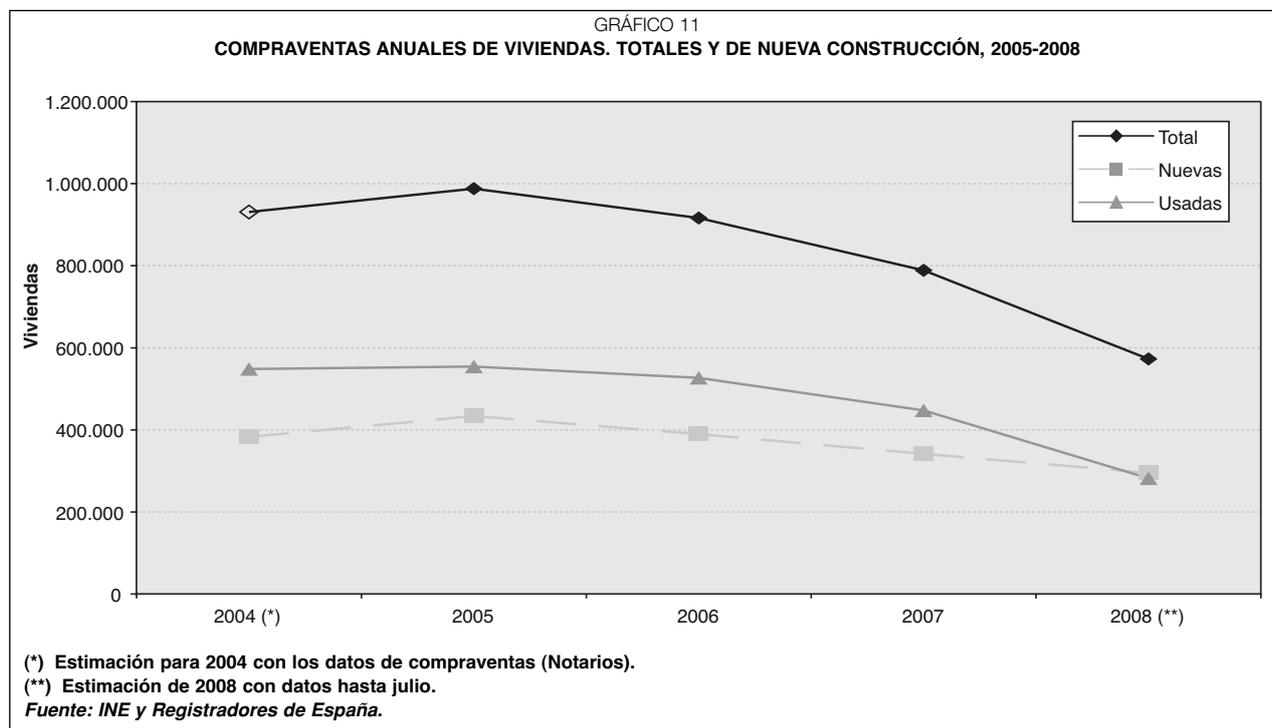
Los precios de venta de las viviendas se situaron tras el auge inmobiliario en niveles elevados respecto de las rentas salariales en España. En 1997 el precio de venta de una vivienda de 90 m² construidos

equivalía a 4,3 salarios medios anuales, mientras que en 2007 dicha relación fue de 9,2 veces (Gráfico 7). El esfuerzo de acceso a la vivienda para el hogar medio ha pasado desde el 31,3 por 100 de los ingresos hasta el 52,3 por 100 en 2007, muy por encima del 33,3 por 100 tope a no superar en cuanto a ▷



derivada de la financiación crediticia de la compra de vivienda, por estrictas razones de solvencia bancaria. Los mayores esfuerzos de acceso a la vivienda libre correspondían en el 2º trimestre de 2008 a las autonomías de Baleares y País Vasco y los menores a Navarra y Extremadura.

Una situación de tan difícil accesibilidad como la descrita expulsa del mercado a los hogares «primo-accidentes», y acaba por frenar la expansión del mercado de la vivienda. La fuerte reacción alcista de la oferta en la etapa de auge impulsó el que el parque de viviendas pasara desde los 21,2 millones de ▷



viviendas de 2001 hasta más de 25,2 millones en 2008. (Gráficos 8 y 9). Esta circunstancia ha actuado a la baja sobre los precios de venta y sobre las expectativas de beneficios de los promotores.

A partir del descenso de las ventas en 2006-2008 y de la acusada desaceleración y hasta descenso de los precios de las viviendas, la reacción de la nueva oferta de viviendas no se ha hecho esperar. Al descenso significativo en 2007 de las viviendas iniciadas ha sucedido un retroceso más abrupto en 2008. Las viviendas iniciadas en 2008 pueden aproximarse a las 250.000, la cifra anual más reducida desde 1995, muy lejana de las 865.600 iniciaciones de 2006 (Gráfico 10).

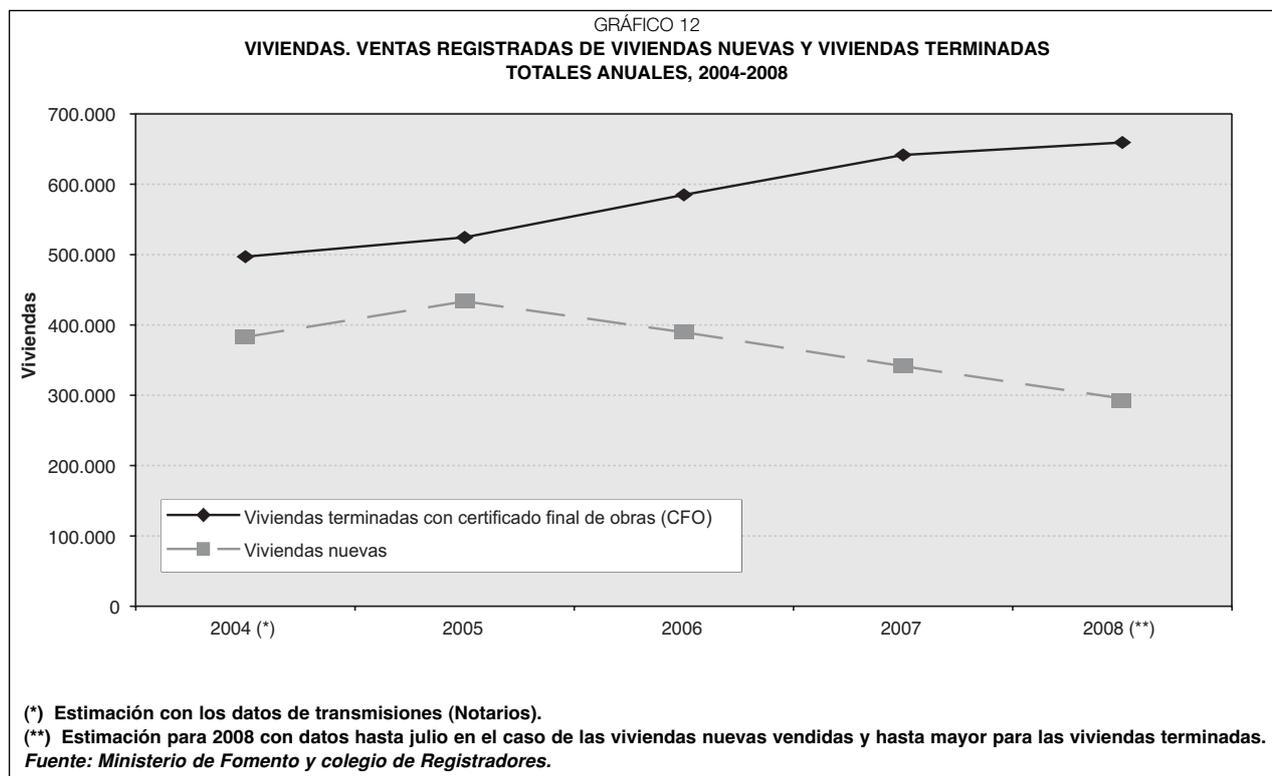
Tras alcanzar un nivel máximo de ventas de viviendas próximo al millón en 2005 (el 56 por 100 de las mismas fueron viviendas usadas y el resto de nueva construcción), en 2006 se bajaron las ventas (datos de registradores publicados por el INE) en el 7,9 por 100, tendencia que se reforzó en 2007 (-13,9 por 100) y que alcanzó una intensidad mayor en 2008 (-27,4 por 100 en los siete primeros meses de este año sobre el mismo periodo del año precedente) (Gráfico 11).

En 2008 destaca sobre todo la mayor intensidad del retroceso de las ventas en el caso de las viviendas usadas (-37 por 100 en enero-julio). Dicha evo-

lución se explica por las mayores dificultades que presenta la venta de una vivienda de segunda mano desde el punto de vista de la financiación crediticia. Las viviendas nuevas se venden en la mayor parte de los casos como consecuencia de la subrogación del comprador en un préstamo previamente negociado por el promotor con la entidad financiera, lo que les aporta una mayor holgura financiera.

El desfase entre la iniciación de una vivienda y la terminación de la misma (unos 24 meses) explica que las viviendas terminadas salgan al mercado en 2008-2009 en una situación muy diferente a las que en su momento justificó la decisión de los promotores de iniciar nuevas viviendas. De este modo las viviendas terminadas han continuado creciendo en 2007 y 2008, a pesar de que las ventas de viviendas de nueva construcción han descendido de forma más que notable en este periodo (Gráfico 12).

El desfase acumulado producido entre las viviendas terminadas entre 2005 y 2008 y las ventas registradas de nuevas viviendas en el mismo periodo lleva a estimar un excedente aparente de casi 950.000 viviendas a fines de 2008 en España. Dicho excedente se distribuye de forma muy diferente según los distintos territorios. Llama la atención los desfases alcanzados entre viviendas terminadas y ventas de nuevas viviendas en las ▷



provincias de Castellón y de Toledo, en las que han tenido lugar promociones de nuevas viviendas de dimensión espectacular.

En general las provincias mediterráneas son las que presentan los mayores excedentes absolutos y relativos de viviendas terminadas no vendidas, seguidas por las provincias situadas en la periferia de Madrid. En este caso la expulsión del mercado de los adquirentes por primera vez ha llevado a desarrollar promociones para hogares que trabajan en la capital en localidades situadas a distancias importantes de esta última. En dicha situación ha influido asimismo la mayor predisposición de los ayuntamientos menos urbanos a autorizar nuevas promociones, y ello en lugares en los que la nueva demanda potencial de vivienda queda muy por debajo del aumento de la oferta que en los mismos ha tenido lugar.

5. Reflexión final. La nueva economía

La presente crisis del mercado de vivienda en España tiene más similitudes con la de 1973-1974 que con la más reciente de 1990-1991. Por una

parte el volumen de viviendas iniciadas y terminadas ha sido espectacular (el récord de 1973 de proyectos visados de arquitectos tardó casi 30 años en superarse y está por ver si alguna vez se superan los niveles alcanzados por la misma estadística en 2006).

Por otra parte, el retroceso de las ventas y de la actividad constructora ha sido también más que notable, en un momento en el que se ha abierto una etapa de incertidumbre para la economía mundial. Junto a la crisis del mercado de vivienda se ha instalado en 2008 una crisis financiera importante en la que han influido los amplios volúmenes de financiación aportados al subsector inmobiliario desde las entidades de crédito.

Detrás de la crisis del mercado de vivienda en 2007-2008 está la desaceleración del empleo y de la renta disponible de los hogares, junto a las consecuencias deflacionarias de los más altos tipos de interés. Estos últimos han actuado sobre un importante volumen de créditos formalizados a interés variable actualizable cada año.

El racionamiento de crédito derivado de la crisis financiera, originada por la titulización masiva desde Estados Unidos de créditos fallidos a com- ▷

CUADRO 4
 AUGE INMOBILIARIO. ECONOMÍA ESPAÑOLA 1997-2006
 (Porcentajes)

| | 1987 | 2007 |
|--|---------|---------|
| 1. Construcción. Participación | | |
| 1.1. PIB (demanda) | 11,5 | 17,9 |
| 1.2. Empleo | 9,5 | 13,9 |
| 2. Construcción. Aportación Aumento PIB | 6,6 | 18,9 |
| 3. Vivienda/construcción | 40,9 | 52,0 |
| 4. Inversión vivienda/PIB | 4,7 | 9,3 |
| 5. Crédito Inmob/crédito s. privado | 39,9 | 60,2 |
| 6. Crédito promotor/crédito inmobiliario | 12,4 | 28,1 |
| 7. Cred. inmobiliario/PIB | 28,4 | 102,9 |
| 8. Viviendas iniciadas..... | 337.700 | 651.400 |
| 9. Sector primario + industria + energía | 24,9 | 18,3 |
| 10. Saldo BP C/C/PIB | 2,1 | -10,1 |
| 11. PIB por habitante euros | 12.661 | 23.400 |

Fuente: Estimación propia, INE, BDE.

prador de vivienda, ha sido la variable que ha ocasionado el derrumbe en 2008 de algunas de las variables del mercado de vivienda. Destaca sobre todo la intensidad del descenso de las viviendas iniciadas en 2008 (-58,1 por 100 fue el descenso de enero-julio sobre el mismo periodo del año precedente), que pueden llegar a ser menos de la cuarta parte de las de 2006.

La economía española ha cambiado bastante tras diez años de prolongado auge inmobiliario (Cuadro 4). En 2007 el peso de la construcción en el PIB se aproximó al 18 por 100 y al 13,9 por 100 la participación en el empleo, participaciones ambas ampliamente superiores a los niveles medios de los países de la eurozona. La vivienda alcanzó el 52 por 100 del conjunto de la construcción y el 9,3 por 100 del PIB, resultando sensiblemente superior a dicha participación su aportación al crecimiento.

El importante crecimiento medio de la economía española entre 1997 y 2007 dio lugar a que el PIB por habitante a precios corrientes se duplicase en dicha etapa. Agricultura e industria vieron descender de forma sustancial su presencia en el conjunto de la actividad productiva, tras los diez años de auge de la vivienda. El déficit exterior llegó a superar el 10 por 100 del PIB en 2007, uno de los

más elevados a nivel mundial en términos absolutos y relativos. El ahorro exterior contribuyó de forma destacada a la financiación del auge de la construcción de nuevas viviendas. El crédito ligado al subsector inmobiliario reforzó de forma drástica su presencia en el conjunto del crédito al sector privado de la economía.

El peso del inmobiliario residencial ha llegado asimismo a ser especialmente trascendente en el conjunto de los ingresos fiscales de las diferentes Administraciones Públicas, en especial en el caso de los Ayuntamientos. En estas condiciones todo apunta a que la presencia excepcional de la construcción de viviendas en la economía española se reducirá tras la crisis actual.

Sin embargo, resultará difícil evolucionar hacia un modelo sustancialmente alternativo de composición de la oferta y del empleo en España. Debe de hacerse todo lo posible desde las Administraciones Públicas y por parte de los agentes sociales para conseguir una mayor diversificación de la economía, una vez que, como lo justifican las duras condiciones económicas del otoño de 2008, el modelo de crecimiento seguido en la pasada década conduce a situaciones de difícil superación y a unos costes sociales excesivos.

NORMAS DE PUBLICACIÓN

1. Las contribuciones se enviarán en formato Microsoft Word a la dirección de correo electrónico ice.sccc@mcx.es
2. Sólo se admitirá material original no publicado ni presentado en otro medio de difusión.
3. La extensión total del trabajo (incluyendo cuadros, gráficos, tablas, notas, etc.) no debe ser inferior a 15 páginas ni superior a 20. El espaciado será doble y el tamaño de letra 12.
4. En la primera página se hará constar el título del artículo que será lo más corto posible y la fecha de conclusión del mismo, nombre y dos apellidos del autor o autores, filiación institucional, dirección, teléfono y correo electrónico de cada uno de ellos, así como la forma en que desean que sus datos aparezcan.
5. En la segunda página del texto estarán el título que deberá ser breve, claro, preciso e informativo, un resumen del trabajo (con una extensión máxima de 10 líneas), de 2 a 6 palabras clave que no sean coincidentes con el título y de 1 a 5 códigos de materias del *Journal of Economic Literature* (clasificación JEL) para su organización y posterior recuperación en la base de datos del *Boletín Económico de ICE*.
6. En las siguientes páginas se incluirán el texto, la información gráfica y la bibliografía con la siguiente estructura:

- Los apartados y subapartados se numerarán en arábigos respondiendo a una sucesión continuada utilizando un punto para separar los niveles de división, con la siguientes estructura:

1. Título del apartado

1.1. Título del apartado

1.1.1. Título del apartado

2. Título del apartado

- Habrá, por este orden, introducción, desarrollo, conclusiones y bibliografía y anexos si los hubiera.
- Las notas irán numeradas correlativamente y puestas entre paréntesis, incluyéndolo su contenido a pie de página y a espacio sencillo. Sólo deben contener texto adicional y nunca referencias bibliográficas.
- Los cuadros, gráficos, tablas y figuras se incluirán en el lugar que corresponda en el texto generados por la aplicación Word, no admitiéndose su inserción en formato de imagen. Todos deberán llevar un número correlativo, un título y la correspondiente fuente.
- Las referencias a siglas deberán ir acompañadas, en la primera ocasión que se citen de su significado completo.
- Las citas de libros y artículos en el texto se indicarán entre paréntesis con el apellido del autor y el año. En el caso de referencias de tres o más autores han de figurar todos cuando se citen por primera vez y después sólo el primer autor seguido de *et al.*
- La bibliografía se ordenará alfabéticamente con el siguiente formato.

— LIBRO:

Apellidos e inicial del nombre de todos los autores en mayúsculas. Año de publicación entre paréntesis: título completo, edición, lugar de publicación. Editorial.

Ej.: CARREAU, D., FLORY, T. y JUILLARD, P. (1990): *Droit Economique International*, 3ª edición, París. LGDJ.

— ARTÍCULO:

Apellidos e inicial del nombre de todos los autores en mayúsculas. Entre paréntesis año de publicación: título completo del artículo citado entrecomillado, nombre de la publicación en cursivas, fascículo y/o volumen, fecha de publicación, páginas. Lugar de publicación.

Ej.: VIÑALS, J. (1983): “El desequilibrio del sector exterior en España: una perspectiva macroeconómica”, *Información Comercial Española. Revista de Economía* nº 604, diciembre, pp. 27-35, Madrid.

BICE retiene todos los derechos de reproducción de los artículos editados aunque tiene como práctica habitual autorizar su reproducción siempre que se cite la publicación y se cuente con el permiso del autor. La autorización deberá solicitarse por escrito en la redacción de BICE. Los artículos publicados estarán disponibles en www.revistasICE.com