

La vivienda en España tras la gran recesión. Problemas y expectativas*

Julio Rodríguez López
Vocal del Consejo Superior de Estadística

Resumen

El último ciclo del mercado de vivienda en España, comprendido entre 1997 y 2013, destacó por la intensidad de las fases de auge y de recesión. La economía española sufrió las consecuencias del comportamiento del mercado de vivienda. Desde 2014 se viene observando en España una recuperación moderada de dicho mercado, de forma equivalente a la registrada en la mayor parte de los estados miembros de la eurozona.

Palabras clave: mercados inmobiliarios, España, vivienda, crisis financiera.

Clasificación JEL: R11.

Abstract

The period between 1997 and 2013 in the housing market in Spain was marked by the strength of the market rise and the later recession. The Spanish economy suffered the consequences of such behaviour in the housing market. Since 2014 there has been a slight recovery of this market, similarly to such recovery in most member states in the eurozone.

Keywords: real estate market, Spain, housing, global financial crisis.

JEL classification: R11.

1. Introducción

El último ciclo del mercado de la vivienda se desarrolló en España durante un periodo de tiempo comprendido, aproximadamente, entre 1997 y el primer semestre de 2013. La etapa de auge desarrollada en el periodo 1997-2007 se prolongó durante más de diez años. La fase de recesión, 1997-2013, duró algo menos de seis años. El ciclo citado fue especialmente acusado, tanto en la etapa de auge como en la de recesión.

El impacto de las condiciones de financiación y lo abundante de los créditos aportados resultó decisivo en la primera etapa, mientras que en la fase de recesión, la intensidad del ajuste afectó seriamente a las entidades de crédito. En esta segunda etapa se produjo la desaparición efectiva en España de las cajas de ahorros como instituciones financieras. Desde el segundo semestre de 2013 el mercado de vivienda ha pasado a registrar una nueva fase de recuperación, con lo que un nuevo ciclo de la vivienda ha dado los primeros pasos en 2015.

En el presente trabajo se resume, en los dos primeros apartados, la evolución del pasado ciclo de la vivienda en sus dos etapas de auge y de recesión. En el tercer

apartado se comenta la incidencia del ciclo sobre la economía española. En el cuarto y último apartado se analizan algunos de los aspectos más relevantes de la nueva etapa de recuperación. Esta última se está desarrollando no solo en España sino también en la mayor parte de los países de la Eurozona.

2. 1997-2013. Un ciclo abrupto. Del gran auge a la recesión

2.1. La etapa de auge 1997-2007

La economía española tiene un largo historial de periodos de auge y de depresión ligados a la evolución del mercado de la vivienda en los últimos 50 años. Etapas previas de fuerte expansión de dicho mercado fueron las correspondientes a 1970-74 y 1985-1990. El último periodo de dichas características ha sido el comprendido entre 1997 y 2007, cuya intensidad ha afectado de forma sensible al ciclo general de la economía española. Una evolución equivalente tuvo lugar en la mayor parte de países de la Eurozona, destacando por su intensidad los casos de Irlanda, Portugal y España.

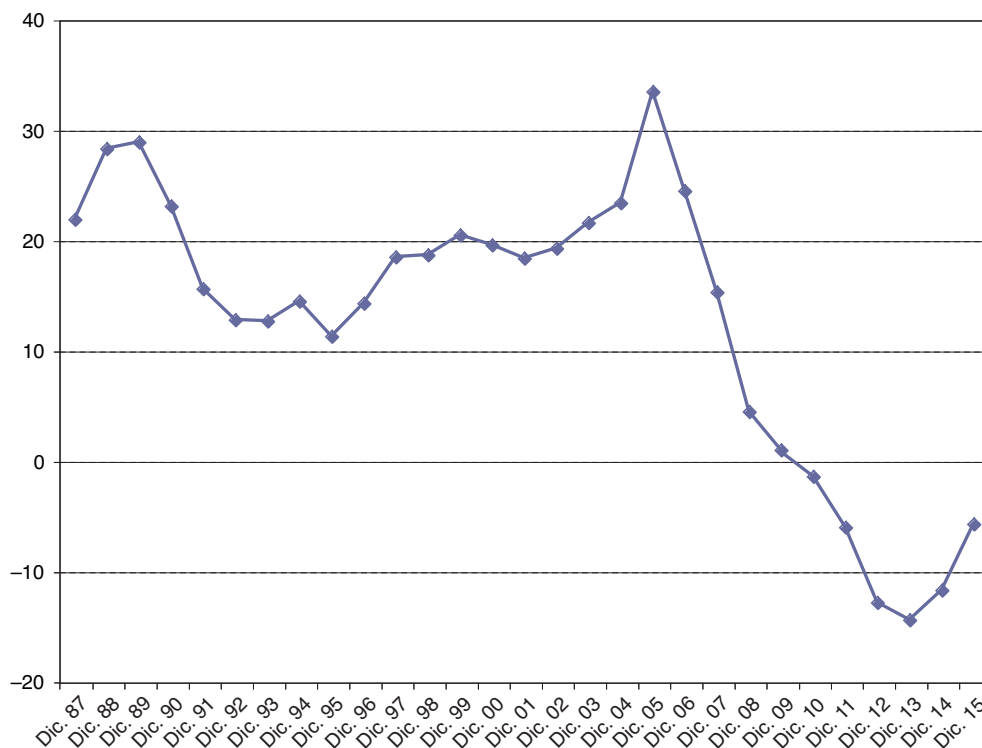
El aumento acumulado de los precios de las viviendas entre 1997 y 2007 fue del 194,3 por 100, correspondiente a una media anual del 11,4 por 100. Paralela al aumento de los precios fue la expansión de la financiación canalizada hacia el negocio inmobiliario, coincidiendo con la creación de la Eurozona y la implantación de la moneda única, el euro. La política monetaria impulsada desde el Banco Central Europeo (BCE) tuvo un acusado carácter expansivo, visible sobre todo en el descenso experimentado por los tipos de interés. Desde los años ochenta el crédito hipotecario había sido objeto de un amplio desarrollo, dejando de ser un producto exclusivo de entidades especializadas.

Cuando resultó evidente el alcance de los procesos especulativos, que los precios de las viviendas crecían por encima de lo que justificaban los fundamentos, y que se estaba generando una amplia burbuja en los mercados inmobiliarios, sobre todo en el residencial, no hubo apenas reacción desde el BCE. Se había extendido la falsa idea de que los déficits exteriores no planteaban problemas en una unión monetaria, algo así como si la deuda exterior estuviese mutualizada, cosa que estaba muy lejos de producirse.

El rápido ritmo de concesión de nuevos préstamos alimentó la demanda inmobiliaria y esta a su vez impulsó los créditos (Gráfico 1). Los mayores precios de las viviendas favorecieron también un mayor endeudamiento posterior de los hogares destinado a la compra de bienes de consumo, lo que reforzó el crecimiento de la economía.

El crédito destinado al inmobiliario residencial creció a un ritmo medio anual del 20,2 por 100 entre 1997 y 2007. El crecimiento citado resultó especialmente acusado en el caso de los préstamos a promotor, cuyo aumento medio anual en dicho periodo ascendió al 33 por 100. Los préstamos a comprador de vivienda aumentaron a un ritmo del 20 por 100.

GRÁFICO 1
CRÉDITO HIPOTECARIO. TASAS DE VARIACIÓN ANUAL (A 31 DE DICIEMBRE)
 (En %. Serie anual, 1987-2015, previsión, con datos de julio)



FUENTE: Banco de España.

Como después se comprobó, el préstamo hipotecario a promotor inmobiliario es un producto financiero de activo más arriesgado que el préstamo a comprador de vivienda. En los préstamos a promotor la entidad prestamista recupera los recursos aportados al cliente si este vende las viviendas financiadas, lo que no siempre sucede, como pudo comprobarse después de 2007, de una forma un tanto dramática.

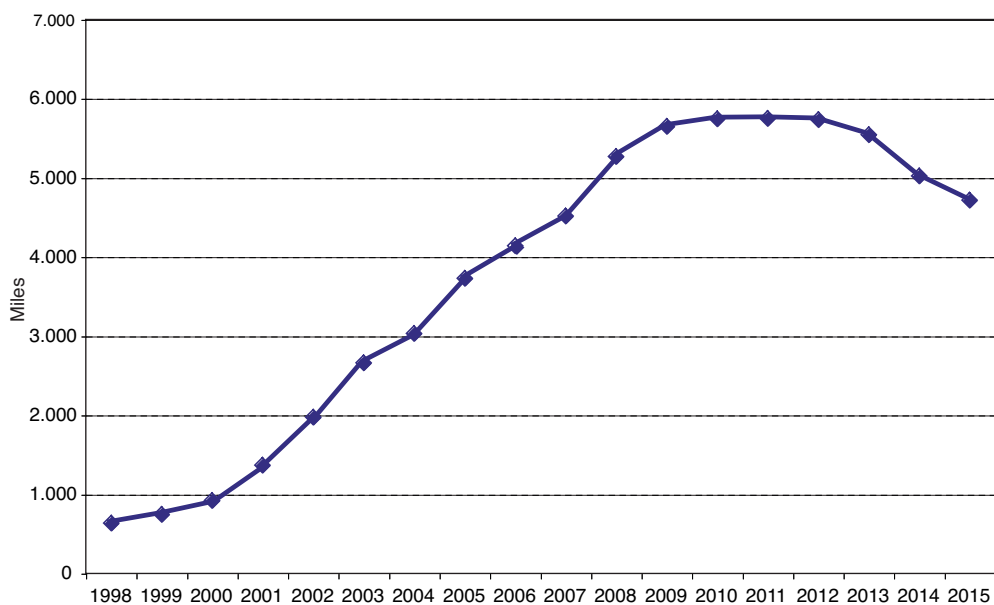
Los préstamos al subsector inmobiliario suponían en 1997, al inicio de la fase de expansión, menos del 40 por 100 del conjunto de la cartera de préstamos al sector privado de la economía. En 2007 dicha participación había crecido hasta el 60,4 por 100. De un saldo vivo de 17.550 millones de euros a fines de 1997, el crédito a promotor había pasado a suponer más de 300.000 millones de euros. En 1997 el saldo del crédito inmobiliario equivalía al 18,4 por 100 del PIB, mientras que diez años después, al final de 2007 dicha proporción ascendía al 102,9 por 100 del PIB. Dos tercios aproximados de dicha financiación correspondía a los préstamos

a comprador y el tercio restante se había destinado al segmento de la promoción y construcción de viviendas.

Desde 1998 los depósitos bancarios de las entidades de crédito españolas pasaron a ser inferiores a los préstamos. La alimentación de la nueva financiación pasó a descansar sobre todo en los mercados mayoristas internacionales. Se prestaba a largo plazo, casi a 30 años a comprador al final de la etapa analizada, mientras que la financiación mayorista captada en los mercados, a partir sobre todo de emisiones de cedulas hipotecarias, lo era a plazos sustancialmente inferiores, lo que anticipaba problemas a las entidades de crédito. Fueron, pues, dichos mercados los que financiaron la fuerte expansión del mercado inmobiliario y de vivienda en España, sobre todo en la parte final de la etapa de auge analizada, lo que implicó un fuerte aumento del endeudamiento exterior.

Entre 1998 y 2007 se formalizaron unos 8,5 millones de préstamos hipotecarios para compra de vivienda según el Banco de España. La demanda de vivienda resultó impulsada, pues, por un flujo crediticio abundante y a buen precio, en el que destacó la importante presencia de la banca alemana. Dicho proceso se vio favorecido y fue causa a su vez por la llegada de población extranjera venida a trabajar sobre todo en la construcción de nuevas viviendas. De 637.000 extranjeros residentes en España en 1998, se pasó a 4,5 millones en 2007. El proceso persistió hasta 2011, año en el que se alcanzó el nivel más elevado, 6,7 millones, el 12,2 por 100 del conjunto de la población (Gráfico 2).

GRÁFICO 2
POBLACIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA, 1998-2015
(Miles, a 1 de enero)



FUENTE: INE.

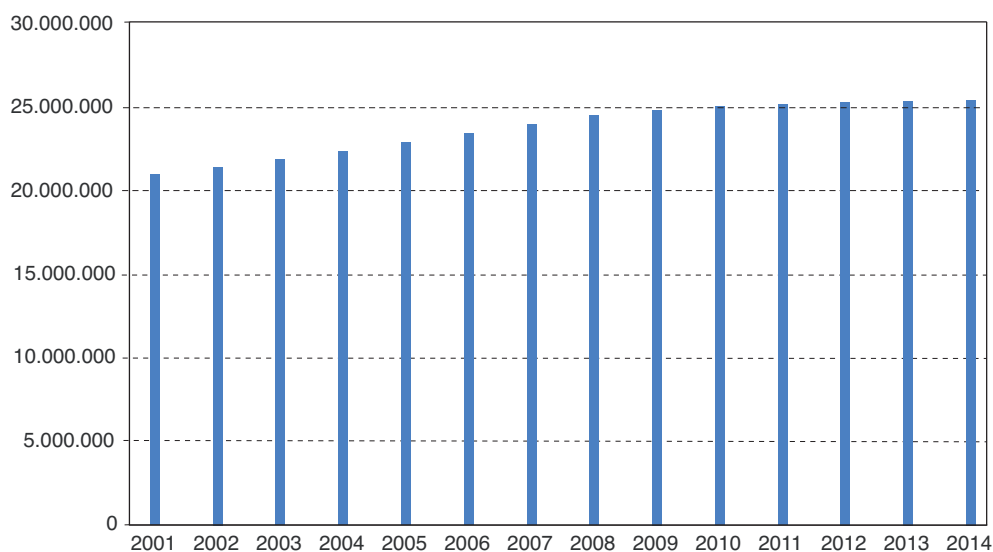
Junto a la mayor creación de hogares derivada de dicha inmigración, la demanda resultó impulsada sobre todo por las fuertes expectativas de revalorización de los precios de la vivienda. Destacó, pues, la importante presencia de los compradores inversores. El precio de una vivienda media de 90 metros cuadrados equivalía en 1997 a 4,3 salarios medios anuales, medidos por la correspondiente encuesta trimestral del INE. En 2007 dicho precio equivalía a nueve veces el citado salario medio anual.

La recuperación de la oferta no se hizo esperar, iniciándose alrededor de seis millones de viviendas en la etapa de auge analizada. A pesar de la intensidad registrada en la creación de hogares (nacionales y de inmigrantes), el número de viviendas construidas superó al crecimiento neto de los hogares en este periodo. El parque de viviendas de España registró un fuerte aumento en el periodo analizado. De los 21 millones de viviendas familiares existente a fines de 2001, se pasó a más de 24 millones en 2007, lo que implicó un aumento medio relativo anual del 2,2 por 100 entre 2001 y 2007 (Gráfico 3).

El proceso de fuerte aumento de la nueva oferta de viviendas resultó favorecido por la política urbanística desarrollada a nivel local, donde los ayuntamientos calificaron como residencial bastante más suelo del necesario, en detrimento con frecuencia de otras actividades productivas y de la calidad medioambiental.

La fuerte dependencia de los municipios de los ingresos derivados del planeamiento hizo aparecer a las nuevas viviendas como salvadores de las enflaquecidas finanzas locales. Dicho comportamiento fue paralelo a la proclive financiación a

GRÁFICO 3
ESPAÑA, NÚMERO DE VIVIENDAS A FIN DE AÑO, 2001-2014



FUENTE: INE (Censos) y Ministerio de Fomento.

la nueva construcción residencial por parte de las cajas de ahorros, en las que la cuota de los préstamos inmobiliarios dentro de las carteras de crédito superó las proporciones antes citadas para el conjunto del sistema bancario.

En 2007, a la llegada de la crisis, estaban en marcha abundantes promociones de viviendas. En los balances bancarios, en especial los de las cajas de ahorros, abundaban los riesgos bancarios asociados con el negocio inmobiliario. El crecimiento de la economía resultó espectacular en el periodo 1997-2007. El PIB creció en términos reales a una tasa media anual del 3,9 por 100, mientras que la inversión en vivienda (edificación residencial) lo hizo en un 7,9 por 100.

El empleo lo hizo en un 3,6 por 100, correspondiente a 588.500 empleos a jornada completa. El elevado déficit exterior alcanzado, el fuerte aumento de la deuda externa y el bajo aumento de la productividad suponían señales importantes de que se había crecido sin mejorar la capacidad de competir de la economía española.

2.2. El pinchazo de la burbuja. La fase de recesión 2008-2013

En el verano de 2007 se desató una intensa crisis financiera en Estados Unidos, donde se había titulizado un conjunto de créditos hipotecarios de muy baja calidad (*subprime*) por una cuantía de alrededor de 500.000 millones de dólares. Los créditos titulizados se vendieron a toda la economía mundial a través del sistema financiero, con lo que numerosos bancos registraron la presencia en sus balances de unos activos de escaso o nulo valor. Este proceso no afectó directamente a España, donde el sistema financiero era tomador neto en los mercados de capitales.

Sin embargo, los mercados de capitales se endurecieron desde fines de 2007, sobre todo a partir de septiembre de 2008, cuando quebró la entidad norteamericana Lehman Brothers. Como antes se indicó, dichos mercados se habían convertido en la fuente principal de financiación de las entidades de crédito españolas. El cierre de la financiación por vías alternativas a los depósitos se trasladó con rapidez al conjunto de la economía española, ocasionando una intensa restricción crediticia que cortó en seco la compras de viviendas, así como la financiación de nuevas promociones. La restricción crediticia se extendió al resto de la economía.

El hundimiento del mercado de vivienda (Cuadro 1) se advirtió sobre todo en la caída de las ventas (Gráfico 4) y en un prolongado descenso de las iniciaciones de nuevas viviendas (Gráfico 5). Los precios de las viviendas descendieron (Gráfico 6), pero en principio tal descenso resultó moderado, ligado a la política de las entidades de crédito, bancos y cajas de ahorros. Dichas entidades refinanciaron créditos por cuantías relevantes y solo cuando en 2012 cambió la normativa en materia de provisiones reflejaron en el balance unos precios de venta más coherentes con la situación real del mercado de vivienda.

CUADRO 1
CICLO 1997-2013 DE LA VIVIENDA
(Tasas medias de variación anual)

	Expansión, 1997-2007	Recesión, 2007-2013
1. Precios de las viviendas		
1.1. Tasaciones	11,4	-5,7
1.2. Índice Precios Viviendas		-7,3
2. Ventas de viviendas		
2.1. Numero de créditos a comprador	6,4	-24,8
2.2. Transmisiones de viviendas		-15,7
3. Crédito inmobiliario*		
3.1. Total	20,2	-2,9
3.2. Promotor	33,0	-8,6
3.3. Comprador	20,0	-1,0
4. Viviendas iniciadas	6,8	-38,8
5. Inversión en vivienda	7,9	-12,0
6. Parque de viviendas	2,2**	1,0

NOTAS: * Precios corrientes, saldos vivos. ** Periodo 2001-2007.

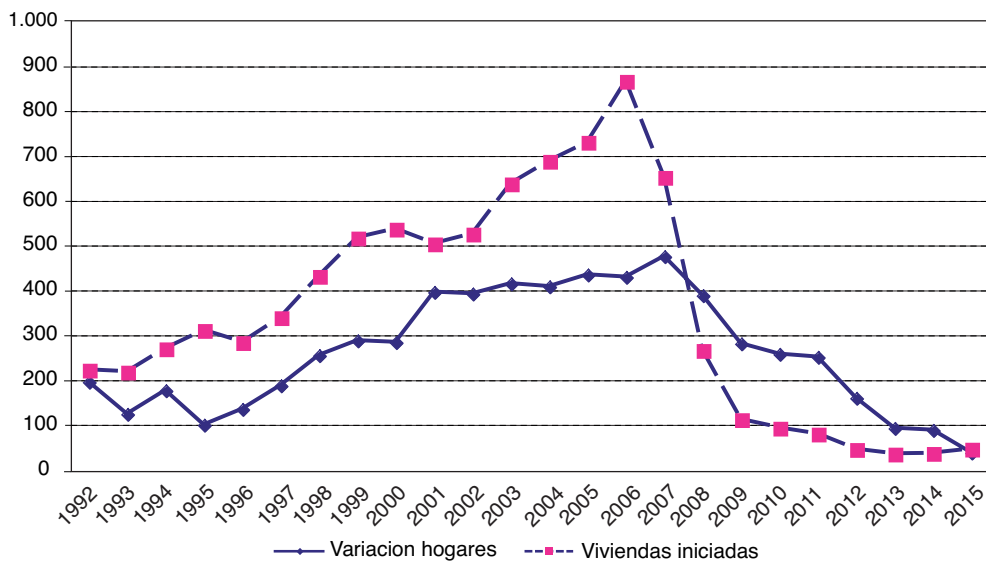
FUENTE: INE, Banco de España y Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 4
TRANSMISIONES INMOBILIARIAS. TOTAL, NUEVAS Y DE SEGUNDA MANO.
TOTALES ANUALES, 2004-2015 (PREVISIÓN)



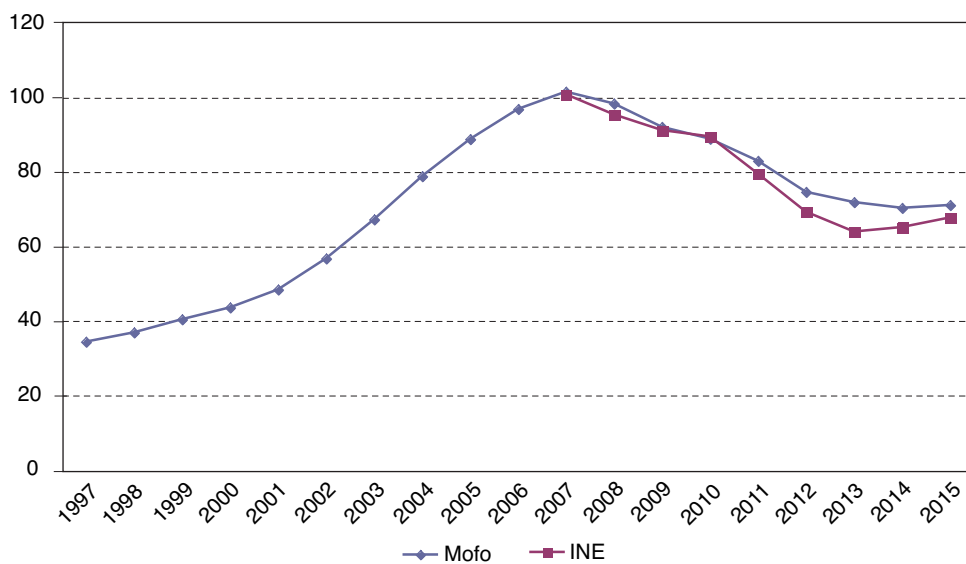
FUENTE: Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 5
VIVIENDAS INICIADAS Y VARIACIÓN NETA DEL NÚMERO DE HOGARES,
1992-2015 (PREVISIÓN). TOTALES ANUALES



FUENTE: INE y Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 6
PRECIOS DE LA VIVIENDA, 1997-2015 (PREVISIÓN), CUARTO TRIMESTRE
(100 = 2007)



FUENTE: INE y Ministerio de Fomento..

En 2009 había en España 50 entidades de crédito, que suponían la mayor parte de los activos bancarios, de las que 7 eran bancos y 43 eran cajas de ahorros. En 2012, después de tres años de fusiones, intervenciones de cajas y de actuaciones del Fondo de Regulación Ordenada Bancaria (FROB), solo eran 17 las entidades resultantes, que controlaban el 88 por 100 de dichos activos. De ese grupo, cinco entidades procedían de bancos (Santander, BBVA, Sabadell, Popular y Bankinter) y controlaban el 47 por 100 de los activos bancarios nacionales. Las restantes entidades, que concentraban el 41 por 100, procedían de cajas de ahorros fusionadas o que habían sido absorbidas por otras cajas de mayor dimensión.

En diciembre de 2011 entró en funciones el nuevo gobierno emanado de los resultados electorales del 20 de noviembre de 2011. En febrero de 2012 se aprobó el RDL 2/2012, de 3 de febrero (BOE del 4 de febrero de 2012), de saneamiento del sector financiero. Los activos inmobiliarios presentes en los balances bancarios se clasificaron, según la nueva norma, en viviendas terminadas, promociones en curso y suelo. Las mayores provisiones sobre los créditos y los activos adjudicados y una mayor exigencia de capital aproximaron los balances a la realidad del mercado.

El RDL 2/2012 aumentó las provisiones y los recursos propios bancarios respecto de los créditos y activos problemáticos de las entidades de crédito, básicamente activos inmobiliarios. En el caso del suelo la exigencia de provisiones se elevó hasta el 80 por 100, de las que el 20 por 100 sería en capital. En las promociones en curso de viviendas problemáticas dicha proporción sería del 65 por 100 (15 por 100 en capital). Para las viviendas terminadas problemáticas (no vendidas) la proporción en cuestión sería del 35 por 100. En los activos inmobiliarios no problemáticos se realizaría una provisión genérica del 7 por 100.

La nueva norma dio lugar, pues, a un aumento de provisiones y de capital de unos 54.000 millones de euros, lo que afectó de forma negativa a los resultados de las entidades. Según la nueva normativa, las cajas de ahorros pasarían a ser fundaciones desde el momento en que tuviesen menos del 25 por 100 de los recursos propios de los bancos controlados. Las cajas de ahorros podrían desarrollar su objeto propio como entidad de crédito a través de una entidad bancaria a la que aportarían todo su negocio financiero (artículo 4.1 del RDL 2/2012).

En mayo de 2012 se aprobó el segundo de los que vinieron a denominarse como Reales Decretos «Guindos», el RDL 18/2012, de 11 de mayo (BOE de 12 de mayo de 2012), sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, para «limpiar» los balances bancarios y vender los activos inmobiliarios problemáticos.

Dicho Real Decreto Ley elevó desde el 7 por 100 al 30 por 100 la provisión genérica para los créditos y activos inmobiliarios no problemáticos, lo que implicó una exigencia adicional de provisiones por un importe de 30.000 millones de euros adicionales. La nueva norma impulsó la creación, a nivel de cada banco, de las Sociedades de Gestión de Activos para sacar de los balances los activos inmobiliarios problemáticos.

Las nuevas exigencias a los bancos en forma de capital y provisiones ascendieron a 84.000 millones de euros. Era evidente que con los dos Reales Decretos «Guindos» se pretendía anticipar recursos para hacer frente a una eventual entrada en morosidad. Se puso de manifiesto que la mayor complicación para solucionar el tema Bankia se produjo como consecuencia de la aplicación de los nuevos Reales Decretos aprobados por el nuevo gobierno en el primer semestre de 2012.

La fuerte conexión entre el mercado de la vivienda y el conjunto de la economía se dejó sentir en forma de reducción de la actividad (disminuciones del PIB), caída del empleo, debilidad del sistema bancario, que en España afectó en especial a las cajas de ahorros. En la Eurozona el ajuste posterior a la baja después de 2007 resultó ser más acusado en países en los que el aumento de los precios de venta fue mayor (Cunliffe, Benford, Burrows y Wheeler, 2014).

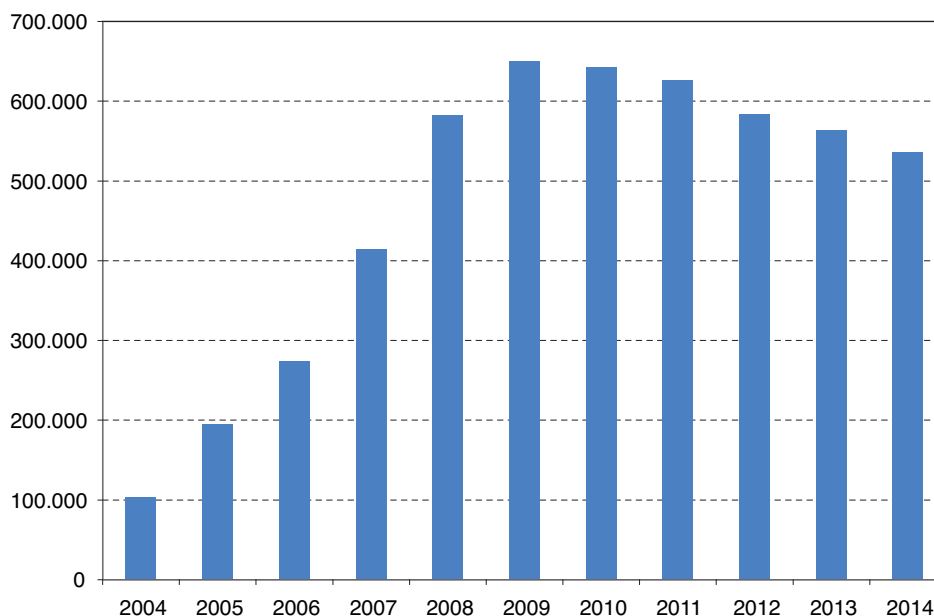
El mínimo de los precios de venta de las viviendas se alcanzó en España en 2013, por lo que se puede considerar a 2008-2013 como la fase de recesión del último ciclo completo de la vivienda aquí registrado. El descenso de los precios de venta se concentró entre 2011 y 2013, periodo clave en el ajuste de las entidades de crédito. El retroceso acumulado de los precios de la vivienda entre los puntos extremos de la fase de recesión fue del 37,3 por 100, según el índice de precios de vivienda del INE, descenso equivalente al del resto de países de la Eurozona.

Las ventas de viviendas descendieron desde el nivel máximo de 955.200 alcanzado en 2006 hasta el mínimo de 300.600 de 2013. Como ya se ha indicado, el ajuste descansó sobre todo en la caída de las viviendas iniciadas, que retrocedieron desde las 865.600 iniciaciones de 2006 hasta las 33.900 de 2013. El parque de viviendas redujo el crecimiento al 1 por 100 entre 2007 y 2014, año este en el que alcanzó el nivel de 25,5 millones.

El indicador más visible de la situación de exceso de oferta de viviendas fue el del stock de viviendas de nueva construcción no vendidas, que alcanzó el nivel más elevado en 2009 (Gráfico 7), con casi 650.000 viviendas, cifra obtenida mediante una aproximación indirecta. Dicho stock descendió en los años siguientes, conforme se fueron terminando menos viviendas. A fines de 2014 el stock alcanzaba las 535.700 viviendas, equivalente al 2,1 por 100 del parque de viviendas nacional. Conviene tener en cuenta que las viviendas «vacantes» están integradas no solo por las nuevas construcciones no vendidas, sino que incluyen asimismo una cifra significativa de viviendas de segunda mano, respecto de las cuales apenas hay información.

Como consecuencia del descenso de las viviendas iniciadas, la inversión en viviendas, que mide la evolución del volumen de la construcción residencial, descendió en 2008-13 a un ritmo medio anual del 12,7 por 100. En dicho periodo la magnitud citada restó un promedio anual de un punto porcentual al crecimiento de la economía, a la vez que vio reducirse su participación en el PIB desde el 11,7 por 100 de 2007 hasta el 4,3 por 100 en 2013.

GRÁFICO 7
VIVIENDAS NUEVAS NO VENDIDAS. STOCK ACUMULADO A FIN DE AÑO,
2004-2014. NÚMERO DE VIVIENDAS



FUENTE: INE y Mofo.

3. Implicaciones del ciclo de la vivienda sobre la economía española

Como ya se ha indicado, el ciclo de la vivienda alcanzó el punto mínimo en 2013. En dicho año el PIB de la economía española había descendido en un 6,4 por 100 sobre el nivel correspondiente al inicio de 2008. El empleo, estimado por los ocupados EPA, había retrocedido en 3,5 millones, el 17 por 100, de los que casi el 45 por 100 correspondió al sector de la construcción. La morosidad bancaria, que a fines de 2007 era del 0,92 por 100 en el crédito al sector privado de la economía, se había situado en el 13,6 por 100 en diciembre de 2013.

La morosidad de los créditos a promotor había crecido desde el 0,53 por 100 de fines de 2007 hasta el 38 por 100 en 2013. Los cambios de la morosidad están detrás de la profunda reestructuración sufrida por el sistema financiero español, que registró una importante concentración como consecuencia de la incidencia de la crisis sobre sus balances y cuenta de resultados.

Después de 2013, la economía española ha pasado a registrar crecimientos significativos, especialmente en 2015. Dicha economía ha cambiado respecto de la que inició la burbuja alrededor de 1997 (Cuadro 2). El sector productor de mercancías (sector primario más industria) ha reducido en casi seis puntos su cuota del PIB.

CUADRO 2
ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1997-2014

Porcentajes	Ciclo 1997-2013			
	1997	2007	2013	2014
1. Sector primario+Industria+Energía/PIB	24,9	18,3	18,6	18,2
2. Construcción participación				
2.1. PIB (demanda)	11,5	21,9	9,9	9,6
2.2. Empleo	9,5	13,9	6,0	5,7
3. Construcción. Aportación aumento del PIB (%)	6,6	18,4	-1,0	-0,2
4. Vivienda/Construcción	40,9	55,8	43,3	43,0
5. Inversión vivienda/PIB	4,7	11,2	4,3	4,1
6. Viviendas iniciadas	337.700	651.400	34.300	34.900
7. Crédito inmobiliario/Crédito sector privado	39,9	60,4	55,4	54,2
8. Crédito promotor/Crédito inmobiliario	12,4	28,0	21,3	19,5
9. Crédito inmobiliario/PIB	28,4	102,9	79,0	72,7
10. PIB por habitante euros	12.769	23.469	21.965	23.301
% Eurozona	67,1	80,1	79,9	79,9
11. Saldo BP C/C/PIB	2,1	-10,1	1,0	0,1
12. Empleo/1.000 habitantes	34,5	42,5	36,4	37,2

FUENTE: INE, Banco de España y Ministerio de Fomento.

El peso de la construcción en la actividad era inferior en 2014 al que tenía en 1997. El descenso en cuestión ha sido más acusado en el caso de la inversión en vivienda, que suponía el 43 por 100 de la construcción en 2014. Las viviendas iniciadas en 2013-2014, en torno a las 35.000 al año, suponían un nivel de actividad constructora residencial muy inferior al existente al inicio de la fase de expansión en 1997 (337.700 viviendas se iniciaron en este último año).

El saldo vivo de crédito inmobiliario (promotor, constructor y comprador de vivienda) ha perdido peso en la economía española en 2014 (72,7 por 100 del PIB) respecto del nivel alcanzado en 2007 (102,9 por 100 del PIB), pero dicho nivel supera el de 1997. El crédito inmobiliario ha visto retroceder su participación en el conjunto del crédito al sector privado en 2014, aunque también en este caso supera la de 1997.

La balanza de pagos de España ha logrado una posición de superávit (cerca del 2 por 100 del PIB) en 2013-14, destacando el dinamismo de las exportaciones. La deuda pública se aproxima al 100 por 100 del PIB en 2015 (65,3 por 100 en 1997). En el elevado nivel alcanzado por la deuda pública y por la deuda privada frente al resto del mundo radica una de las más importantes diferencias respecto de la realidad de la economía española al inicio del último ciclo. Un nivel de endeudamiento tan

elevado no deja de ser una restricción para el crecimiento futuro de la economía española. El necesario control del ratio citado de deuda pública se debe de lograr sin sacrificar en exceso el crecimiento.

La devaluación competitiva y la reforma del mercado de trabajo han sido las piezas básicas de la política económica seguida desde 2012. La creación de empleo en 2014-15 ha estado acompañada de bajos niveles salariales. El descenso de los salarios en el PIB lleva consigo un aumento de las desigualdades. Se trata de hacer prioritaria la recuperación del crecimiento.

El nuevo modelo productivo, que tampoco se puede prever en todos sus extremos, no deberá depender tanto como en el pasado de la expansión de la demanda interna y de déficits externos elevados. Un modelo sostenible deberá basarse más en las exportaciones y en la inversión productiva y algo menos en algunos componentes de la demanda interna.

Será difícil impedir en las presentes condiciones políticas que los ayuntamientos sigan apostando de manera evidente por la construcción residencial, por las grandes superficies y por inversiones poco necesarias. Dicho celo edificador no ha sido objeto de modulación por parte de las autonomías. En ningún país de Europa Occidental esta tan desvinculado el planeamiento territorial de la política económica estatal como es el caso de España. Ello es consecuencia de la reforma que supuso el que en los Estatutos de Autonomía se estableciese el carácter exclusivo de la competencia autonómica y local en materia de planeamiento, esto es, en lo relativo al gobierno del suelo.

El exceso de financiación aportado por bancos y cajas de ahorros a promotores inmobiliarios en la última etapa de expansión del mercado de vivienda, al inundar los balances bancarios de préstamos de difícil cobro y de activos inmobiliarios sobrevalorados, afectó al sistema financiero, y de forma especial a las cajas de ahorros, que desaparecieron como «banca alternativa» en España, y ha ocasionado una mayor concentración del sistema crediticio. Fue sobre todo la última burbuja inmobiliaria la que se llevó por delante a dichas entidades de crédito.

El contexto de crisis ha dinamizado el mercado de alquiler. Esta evolución adelanta la emancipación de los jóvenes, aumenta las posibilidades de oferta, permite acceder a la vivienda a hogares con ingresos reducidos y refuerza la movilidad laboral. La normativa sobre alquileres se ha modificado recientemente de forma favorable al arrendador y se ha eliminado la discriminación en el tratamiento fiscal a la vivienda en propiedad y en alquiler.

4. La gradual normalización del mercado de vivienda en España

En este apartado se comenta como, una vez terminada la etapa de recesión, el mercado de vivienda ha recuperado una parte sustancial de su actividad entre 2014 y 2015. Con dicho objetivo se describe a continuación la evolución de los precios de la vivienda, el papel de la demanda y de la financiación, incluyendo un resumen de los

agentes que operan en el mercado, junto a la evolución de la nueva oferta de viviendas y el papel que ahora desempeña en dicho mercado la política de vivienda.

El mercado de vivienda, a la vista de la evolución de los precios, pareció tocar fondo en 2013. La fase de recesión se prolongó, pues, algo más de cinco años, aunque los niveles de recuperación de 2013 y primera parte de 2014 fueron muy moderados.

Desde el segundo trimestre de 2014 el mercado de vivienda cambió en España. En 2015 se ha confirmado dicha evolución, destacando los aumentos significativos de los precios de la vivienda, los crecimientos notables de las ventas, la reactivación desde niveles muy reducidos de la nueva construcción de vivienda. Todo apunta, pues, a que el mercado de vivienda está pasando por una etapa de recuperación o de estabilización en 2015.

Dicha evolución está teniendo lugar también en la mayoría del resto de países de la Eurozona, donde destaca el que los ritmos de aumento de los precios y del crédito han sido hasta ahora menos acusados que en etapas previas de recuperación del mercado de vivienda (Banco Central Europeo, 2015). Se atraviesa por una etapa de tipos de interés muy reducidos, resultante de las políticas de expansión cuantitativa de los bancos centrales, junto a la posible situación de exceso de ahorro sobre la inversión a nivel mundial, indicio de una coyuntura de «estancamiento secular» (Summers, 2015).

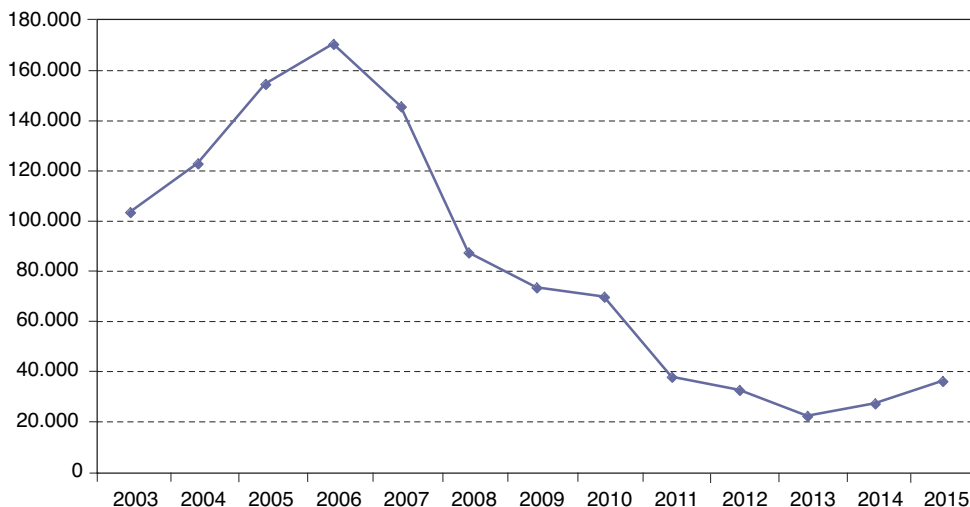
En este contexto existe cierta preocupación por la posibilidad de que el actual escenario de abundante liquidez y de muy bajos tipos de interés pudiese provocar nuevos episodios de burbujas especulativas. Los aumentos continuados de los precios de las viviendas pueden llevar de nuevo a cierta relajación en los criterios de concesión de nuevos créditos. Sin embargo, la moderación con la que se está iniciando la recuperación la hace más sostenible y menos proclive a desembocar en desarrollos excesivos de los mercados inmobiliarios.

En el mercado de vivienda en España destacan en 2015 las elevaciones de los precios de venta, el 4 por 100 en el segundo trimestre de 2015 sobre el año precedente, según el índice de precios de vivienda del INE. Los alquileres registraron una variación equivalente, el 4,0 por 100 en septiembre de 2015 sobre el mismo mes del pasado año, según la estadística de Fotocasa.

En el primer semestre de 2015 las ventas de viviendas, según datos procedentes de los notarios, crecieron casi en un 10 por 100 sobre 2014. En este año se alcanzará un volumen de ventas superior a las 400.000. Más del 85 por 100 de las ventas de viviendas corresponden a viviendas usadas, reflejo del gran parque de viviendas de España (hay 25 millones de viviendas –censo de 2011– y 18,4 millones de hogares –Encuesta de Población Activa, tercer trimestre de 2015).

Más del 30 por 100 de dichas ventas se han realizado mediante pagos al contado, sin necesidad de acudir a un préstamo hipotecario. Los nuevos préstamos a comprador de vivienda han crecido en el periodo enero-agosto en más de un 33 por 100 sobre el año anterior, lo que supone un fuerte apoyo a las compras de viviendas (Gráfico 8). La presencia entre los adquirentes de vivienda de compradores asalariados con contrato indefinido es bastante más elevada ahora que en 2007 (García Montalvo, 2015).

GRÁFICO 8
CRÉDITO A COMPRADOR DE VIVIENDA. TOTALES ANUALES, 2003-2015
(PREVISIÓN CON DATOS HASTA AGOSTO, MILLONES DE EUROS)



FUENTE: Banco de España.

El saldo vivo de los préstamos a la compra y rehabilitación de viviendas todavía registró una variación interanual negativa del $-3,4$ por 100 en agosto de 2015. El crédito inmobiliario (suma de los préstamos a promotor inmobiliario, constructor y adquirente) registró un descenso interanual del $-5,9$ por 100 en junio de 2015, resultando más acusado el retroceso del saldo de los créditos a promotor y a la construcción que el correspondiente a los préstamos para compra y rehabilitación de vivienda.

En la evolución del crédito bancario destaca el descenso de la morosidad, que desde 2014 viene siendo significativo. La tasa de morosidad de los préstamos a comprador, $5,1$ por 100, resulta muy inferior a la de los destinados a promotor ($32,1$ por 100). La tasa de morosidad de los préstamos a promotor esta sesgada a la baja por el descenso que en 2013 supuso el traspaso a Sareb de un volumen importante de créditos problemáticos (50.800 millones de euros, de los que el 78 por 100 eran préstamos y el 22 por 100 eran activos reales).

Los activos reales procedentes de las garantías adjudicadas tienen todavía una presencia destacada en los balances bancarios, estimándose su cuantía en 91.707 millones de euros en el primer semestre de 2015 (García Montalvo, *op.cit.*)

Destaca la presencia en el mercado de vivienda de inversores institucionales, fondos de inversión, que han aprovechado las oportunidades derivadas de la caída de los precios de la vivienda entre 2007 y 2014. Es importante asimismo la presencia de los bancos, de los que solo el BBVA y el Banco de Sabadell venden directamente los

activos reales adjudicados. Es significativa la presencia de Sareb, el «banco malo», que a fines de 2014 tenía activos en el balance por un valor de 44.200 millones de euros. Se considera que en 2014 más del 20 por 100 de las ventas de viviendas registradas en España proceden de transmisiones de inmuebles de Sareb. También se ha hecho notar la presencia en el mercado de las Socimis, lo que puede ayudar a aumentar la presencia en el mercado de las viviendas de alquiler.

La difícil situación laboral de los jóvenes hogares contribuye a moderar la recuperación del mercado de vivienda. Dichos hogares están, en gran parte, fuera del mercado de ventas, ante las duras condiciones salariales favorecidas por la reforma laboral. Los salarios de los nuevos hogares solo hacen posible el acceso al alquiler de una vivienda o a unas habitaciones.

La reacción de la oferta de viviendas está cogiendo más fuerza en 2015. Entre enero y julio de este año las viviendas iniciadas crecieron en un 27,6 por 100 sobre 2014. Por primera vez desde 2007 el subsector de la construcción de viviendas efectuará en 2015 una aportación positiva al crecimiento del PIB en 2015, previéndose para este año la iniciación de unas 45.000 viviendas. En 2015 la inversión en vivienda aumentará por encima del 3 por 100.

La política desarrollada por el Banco Central Europeo, en la que destacan las operaciones de «alivio cuantitativo» o de creación de base monetaria mediante la compra de activos a la banca, contribuye a reforzar la liquidez de los bancos, que pagan unos tipos de interés reducidos a los clientes de pasivo. Esta actuación lleva a que los inversores busquen mayores rentabilidades en activos alternativos, como es la propiedad de una vivienda.

El comprador de vivienda en unos casos alquilará la vivienda y en otros se limitará a esperar a que el mercado genere precios más elevados para la reventa posterior. Se considera, no obstante, que los países de la periferia de la Eurozona tienen unos mercados inmobiliarios arriesgados para invertir. Los compradores asumen un riesgo posiblemente mayor que el que están anticipando.

Las elevaciones de precios y de alquileres incrementan el esfuerzo de acceso a la vivienda para los jóvenes hogares. Un mileurista solo puede disfrutar de una vivienda de menos de 50 metros cuadrados a los precios del mercado si pretende destinar menos de la tercera parte de sus ingresos al pago del alquiler o de la cuota del préstamo hipotecario. Este último le resultará complicado de obtener por lo reducido de su salario y por la inestabilidad del empleo.

La política de vivienda estatal apenas significa algo en los últimos años, en los que la creación de empleos ha sido el objetivo dominante. El coste total de la política de vivienda estatal en 2016 es de 3.303,6 millones de euros, el 0,29 por 100 del PIB previsto para ese año en la previsiones de los Presupuestos Generales del Estado para 2016.

Durante cierto tiempo, antes de la gran recesión, el coste de la política de vivienda se situó durante bastantes años en España en torno al 1 por 100 del PIB. La política estatal de vivienda tiene ahora menos alcance que en el pasado. El vigente Plan Estatal de Vivienda 2013-16 carece en la práctica de dotación presupuestaria, por lo

que su contenido, supuestamente favorable al alquiler y a la rehabilitación, es solo indicativo. La mayoría de las ayudas contempladas se destinan a cubrir los flecos de operaciones realizadas en el pasado, pareciendo no existir problemas de acceso a la vivienda en el presente.

La ejecución de las ayudas al alquiler, concretamente a los inquilinos, previstas en el citado Plan 2013-16 se ha dejado en manos de las autonomías. Ello puede dar lugar a diferencias territoriales importantes en los criterios fijados para la distribución de tales ayudas. La información aportada por el Ministerio de Fomento acerca de la ejecución de tales ayudas es prácticamente inexistente, siguiendo la práctica de los últimos años de no divulgar información sobre la ejecución de los planes plurianuales de vivienda.

Las viviendas protegidas aparecen en las operaciones inmobiliarias más especulativas como una especie de guinda del pastel, y con frecuencia el precio de venta de las mismas tiene poco de social. En este contexto destacan las ayudas e iniciativas puestas en práctica en algunos de los ayuntamientos emanados de las últimas elecciones municipales. Importa el papel de los Registros de Solicitantes de ayudas a la vivienda existentes a nivel municipal, registros que suelen presentar unas cifras elevadas de peticiones.

5. Conclusiones

La intensidad del pasado ciclo de la vivienda ha afectado a la evolución de la economía española. El hecho de que el peso del ajuste haya descansado sobre todo en el descenso sustancial de las viviendas iniciadas ha incidido de forma negativa sobre el crecimiento de la economía. En algún momento también se resintió la estabilidad financiera. De ahí que la primera reflexión de política económica y de vivienda es que se debe evitar que los ciclos del mercado de vivienda registren fluctuaciones tan acusadas en ventas y precios, a la vista del papel desestabilizador que tales fluctuaciones pueden tener en la evolución de la economía.

Por otra parte, la política económica y territorial debe atender, pues, a abundantes objetivos. Destacan entre los mismos la defensa de la ciudad compacta y de la calidad medioambiental. Los planes locales de urbanismo se deben apoyar menos en la calificación de nuevo suelo urbanizable. Una mayor coordinación competencial en materia de urbanismo resulta imprescindible. No parece conveniente que el Estado carezca por completo de competencias en materia de planeamiento, debiendo recuperar una parte selectiva de las mismas.

A la vista de lo reducido de las ayudas estatales a la vivienda, de su dejación competencial en manos de las autonomías, de la escasa divulgación de los resultados de las políticas en marcha y de la práctica desaparición de la política de vivienda a nivel estatal, la política de vivienda ha debido tener una presencia más significativa en los programas electorales de los partidos políticos en las elecciones generales de diciembre de 2015.

En cuanto a las viviendas de protección oficial (VPO), hasta hace poco tiempo el instrumento más potente de la política de vivienda, los precios de venta de dichas viviendas distan con frecuencia de resultar asequibles para los hogares de ingresos medios y reducidos. Dicho instrumento debería ser objeto de una profunda reforma y modificación, si es que con el mismo se pretende hacer política social de vivienda.

El alquiler se ha convertido en la solución del acceso a la vivienda para numerosos hogares. La oferta de dicho tipo de viviendas está mucho menos diversificada que en el caso de las viviendas destinadas a la venta. La Encuesta Continua de Hogares del INE ha revelado que en 2014 un 16,6 por 100 de los hogares vivía de alquiler en España. Se ha comprobado que los desahucios de viviendas por impago de alquileres superaron a los desahucios hipotecarios en 2014 y primer semestre de 2015. La política de vivienda debe de retornar de la mano del gobierno de España, apoyada en el alquiler y volcada hacia la creación de parques de viviendas sociales de alquiler.

En 2015 se ha iniciado, pues, una nueva etapa alcista del mercado de vivienda en España, que ha iniciado sus pasos con relativa moderación en el mercado de la vivienda. La recuperación tiene menos fuerza por las serias dificultades de los nuevos hogares para acceder a una vivienda. En sus comienzos parece tratarse de una recuperación apoyada sobre todo en las compras de inversores. La dura experiencia de la pasada recesión ha llevado a una cierta descalificación general del subsector inmobiliario.

Como ya se indicó, resultan ahora frecuentes las apelaciones en España a la conveniencia de conseguir una mayor diversificación en la composición de la oferta productiva de la economía española, en cuyo marco deberá de situarse el desarrollo de políticas de suelo coherentes con dicho objetivo. El suelo urbano no vale solo para hacer viviendas. .

Los niveles alcanzados por la demanda y la actividad en el mercado de la vivienda en España en 2015 permiten hablar más de estabilización que de recuperación. Todo apunta a que el proceso será gradual, puesto que la demanda está condicionada por el desapalancamiento de la economía y también por elevado desempleo existente, que supone un riesgo adicional en los préstamos bancarios (Carbó, 2015).

Sin embargo, los riesgos de desestabilización derivados de la abundante liquidez y de los muy bajos tipos de interés no han desaparecido del todo. En algunos países la supervisión prudencial ha llevado a establecer unos criterios mínimos a los prestatarios, como es que el pago de la cuota del préstamo no llegue a superar un determinado nivel. Una norma similar de vería de introducirse en España, donde el coste del último ciclo de la vivienda y de sus excesos ha resultado más alto que en el resto de la Eurozona.

Referencias bibliográficas

- [1] BANCO CENTRAL EUROPEO (2015). «The state of house price cycle in the euro area». *Economic Bulletin*, Issue 6/2015.

- [2] CARBÓ, S. (2015). «The Spanish property sector: Recovery or stabilisation?». *Spanish Economic and Financial Outlook*, septiembre.
- [3] CUNLIFFE, J.; BENFORD, J.; BURROWS, O. y WHEELER, T. (2014). «El mercado inmobiliario del Reino Unido: experiencia, riesgos y respuestas políticas». *Papeles de Economía Española*, Funcas, núm. 140.
- [4] GARCÍA MONTALVO, J. (2015). «Cleaning up the Spanish financial sector's real estate exposure: Situation and Outlook». *Spanish Economic and Financial Outlook*, septiembre.
- [5] SUMMERS, L. (2015). «Global economy: The case for expansión». *Financial Times*, 7 de octubre.