

# Situación Inmobiliaria

Servicio de Estudios Económicos

Segundo trimestre 2005



Los tipos de interés y el empleo continúan sosteniendo la demanda

La oferta responde: ¿nuevo récord de promoción de viviendas en 2005?

Comprar puede ser más accesible que alquilar

Accesibilidad a la vivienda: amplias diferencias entre Comunidades Autónomas

# Indice

Fecha de cierre: 27 de mayo de 2005

<b>Editorial</b>	1
<b>1 Contexto Económico</b>	2
<b>2 La actividad en la construcción</b>	6
Recuadro 1: "Sobre las medidas contra la morosidad en las operaciones comerciales"	10
<b>3 El mercado inmobiliario</b>	11
Recuadro 2: "Accesibilidad al alquiler"	14
<b>4 Financiación inmobiliaria</b>	15
<b>5 Tema del Trimestre: Indicador de accesibilidad BBVA y sus resultados por CC.AA.</b>	19
Recuadro 3: "En accesibilidad, el tamaño importa"	21

## Han elaborado esta publicación:

Editor: Ignacio San Martín	34 91 537 48 90	jisanmartin@grupobbva.com
Julián Cubero	34 91 537 36 72	jcubero@grupobbva.com
Elena Nieto	34 91 537 37 76	enieto@grupobbva.com
Tomás Riestra	34 91 537 35 88	riestra.giner@grupobbva.com

## Consejo de Redacción:

Carlos Deprít, José Luis Escrivá, Carmen Hernansanz, Rosario Martín de Cabiedes, Jesús del Pino, Ignacio San Martín

## Editorial

2005 ha comenzado con un intenso impulso de la construcción y la información disponible apunta a que continuará el dinamismo del sector a lo largo del año. Volverán a iniciarse un número de viviendas similar al de 2004, lo que garantiza un elevado grado de actividad de la edificación, a pesar de que se producirá un ligero descenso del nivel de ventas en el segmento residencial. En el mercado de oficinas y de superficies industriales el tono de la demanda es más moderado.

En el primer trimestre de este año se volvió a alcanzar un nuevo máximo en el número de viviendas visadas, siendo la costa mediterránea y las zonas limítrofes de las grandes ciudades donde el impulso está siendo más intenso. El ritmo de ventas, sin embargo, se ha moderado en la mayor parte de los mercados, lo que ha tenido cierto reflejo en los precios.

El dinamismo del mercado inmobiliario está teniendo un reflejo claro en la evolución de la financiación a la vivienda, que crecía a tasas superiores al 24% a finales del primer trimestre de 2005. Los bajos tipos de interés y las buenas condiciones de las nuevas ofertas inmobiliarias están atrayendo la demanda de crédito por parte de las familias. Además; el elevado nivel de producción de viviendas está requiriendo una intensa expansión del crédito a la promoción residencial, que a finales de 2004 crecía a tasas superiores al 40%. La estabilidad que se espera en la evolución de los tipos de interés en el corto plazo está siendo un factor de impulso del segmento hipotecario.

La revisión de los datos de la Contabilidad Nacional al alza ha puesto de manifiesto el mayor crecimiento de la economía española en los últimos cuatro años, en los que tanto el empleo como la renta per capita han aumentado más de lo estimado por los datos previos. Estos datos son más acordes con la evolución de las variables financieras y con el intenso avance que ha experimentado el sector de la construcción en los últimos años, superando ya el 16% del valor total de la producción de la economía española.

Por otra parte, los nuevos datos de precios de la vivienda publicados por el M<sup>o</sup> de la Vivienda, que se han reelaborado partiendo de una nueva base, sitúan los precios en nuevos niveles que implican valores medios inferiores en un 6% a los de la estadística anterior. Esta nueva estadística supone un avance en relación con la información existente hasta ahora, dado que extiende los datos al ámbito provincial y ofrece, además, el número de tasaciones y una nueva estratificación de la muestra, clasificando los precios medios por metro cuadrado según el precio final de la vivienda.

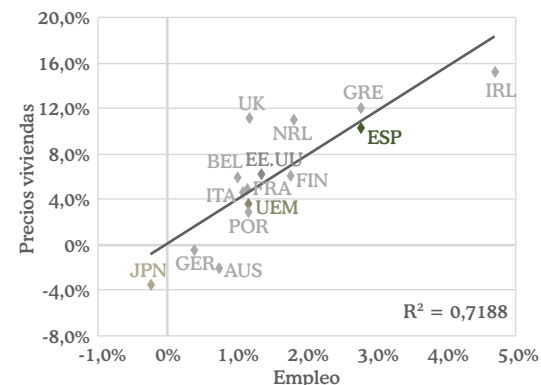
En un intento de hacer más intuitivos los ratios de accesibilidad a la vivienda, en el tema del trimestre de este número de Situación Inmobiliaria se presenta un nuevo indicador que relaciona la vivienda que las familias pueden adquirir, dada la capacidad de pago de las mismas, con el precio de la vivienda de mercado. En la actualidad, este indicador muestra cierta solvencia por parte de las familias españolas, lo que explica el elevado volumen de compraventas que se está produciendo en el mercado residencial español.

En la segunda parte del tema del trimestre, se profundiza en los diferentes ratios de accesibilidad a la vivienda que se observa en cada Comunidad Autónoma. Ratios que han sido elaborados con la última información disponible sobre el número de trabajadores por hogar y los nuevos precios residenciales y que ponen de manifiesto la heterogeneidad existente en las distintas Comunidades Autónomas.

El actual ciclo de la construcción está siendo el más largo de los últimos 25 años. Dados los niveles de actividad alcanzados en el sector, desde una perspectiva de medio plazo, es claro que los ritmos de expansión actuales no son sostenibles. No obstante, cabe esperar que se mantenga un diferencial positivo con los países de nuestro entorno dado el modelo de desarrollo la economía española, más apoyado en los servicios que los países de nuestro entorno.

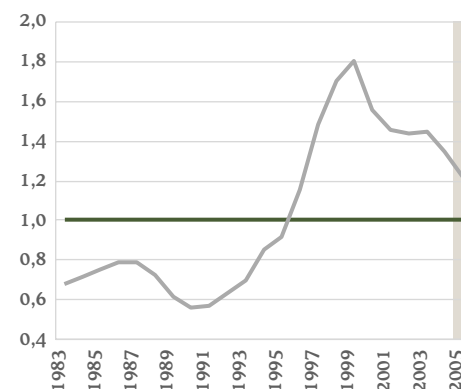
### Precios de la vivienda y empleo

Variación interanual. Media 1994-2004



Fuente: Eurostat, FMI y BBVA

### Indicador de accesibilidad BBVA



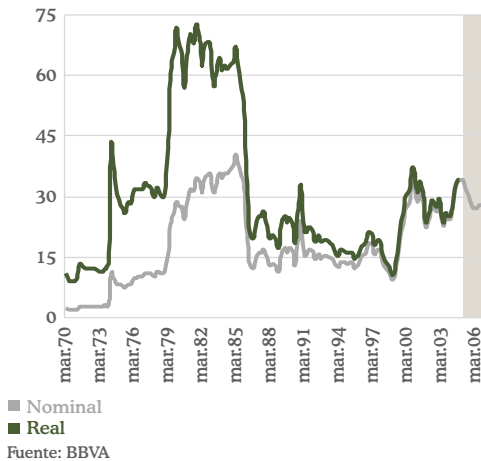
Fuente: BBVA

Cuadro 1.1. Previsiones de crecimiento

	2003	2004	2005	2006
OCDE	2,0	3,3	2,7	2,9
Países no OCDE	6,4	7,2	6,2	5,9
MUNDIAL	4,0	5,0	4,2	4,2

Fuente: BBVA

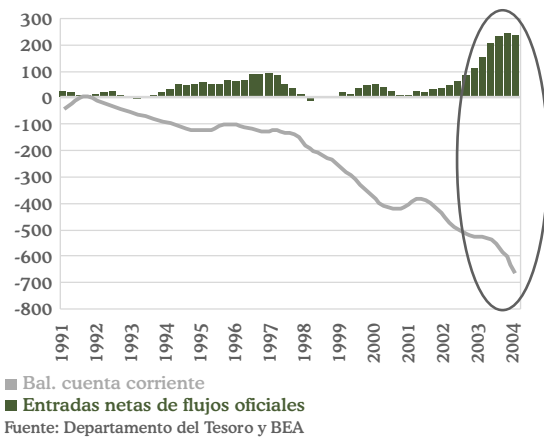
Gráfico 1.1. Precio del barril de Brent en euros



Fuente: BBVA

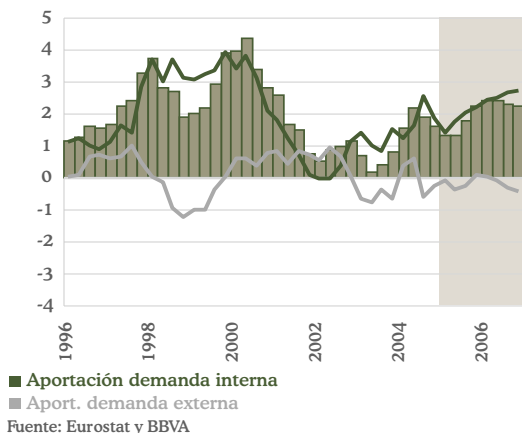
Gráfico 1.2. EE.UU.: balanza por cuenta corriente y financiación oficial

(acumulado 12 meses. Miles de millones de dólares)



Fuente: Departamento del Tesoro y BEA

Gráfico 1.3. UEM: PIB y contribuciones al crecimiento



Fuente: Eurostat y BBVA

# 1. Contexto económico

## Internacional

Tras un 2004 muy positivo en términos de crecimiento mundial, impulsado por el carácter expansivo de las políticas de demanda y el tirón de la economía china, cabe esperar que en 2005 y 2006 el crecimiento se modere, conforme se agoten alguno de estos impulsos, y se deje sentir el impacto del incremento del precio del petróleo. No obstante, es previsible que la economía mundial siga en expansión, con un crecimiento que se situará por encima del promedio de las tres últimas décadas. China seguirá ejerciendo, junto a EE.UU., de motor del crecimiento. La economía estadounidense continuará acercándose a su potencial, aunque a menor ritmo que en 2004, con la productividad, los bajos costes de capital y tipos de interés reales, la sólida situación financiera de las empresas y la recuperación del mercado laboral como elementos de apoyo.

En este sentido conviene destacar que las previsiones de BBVA respecto a 2005 y 2006 se basan en un escenario de precios del petróleo relativamente optimista respecto al del consenso. La reciente escalada hasta máximos de cotización se explica, en buena parte, por una elevada prima de riesgo que recoge factores transitorios que irán desapareciendo paulatinamente. El resto de precios de materias primas también se moderará paulatinamente en los próximos años. El ajuste de los tipos de interés hacia condiciones monetarias más neutrales continuará siendo, como hasta ahora, muy gradual, toda vez que los cambios tecnológicos, la credibilidad de las autoridades monetarias y la globalización del ahorro y la inversión contribuyen a mantener las expectativas de inflación ancladas, a pesar de la elevada expansión monetaria.

El panorama internacional, no obstante, no está exento de incertidumbres. Además de las dudas sobre la evolución del precio del petróleo, las posibles dificultades que puede encontrar EE.UU. para financiar su abultado y creciente déficit corriente, la predominancia en las transacciones internacionales de los flujos financieros, y por lo tanto menos estables, frente a los flujos de inversión directa, que no parece que terminen de recuperarse, y la posibilidad de que la elevada liquidez haya impulsado incrementos en los precios de los activos por encima de los fundamentos, pueden afectar a la solidez del crecimiento futuro. El dólar ha sido, y seguirá siendo en 2005 y 2006, el catalizador de algunas de estas incertidumbres, lo que lo mantendrá en niveles relativamente depreciados respecto a su nivel de equilibrio de largo plazo. Frente al euro, con el que acumula una importante depreciación desde 2002, se mantendrá en promedio en 1,29\$ y 1,28\$ por euro respectivamente en estos dos años, mientras que con algunas de las divisas de las zonas más dinámicas del mundo, como la región asiática, con las que el ajuste ha sido menor, podría tener margen de depreciación adicional.

### UEM: en la senda de recuperación cíclica

En un contexto relativamente favorable de crecimiento mundial, la economía europea parece tener dificultades para recuperar tasas de crecimiento elevadas de manera sostenida. Varios factores han contribuido al retraso: desde los consabidos problemas estructurales, que limitan su crecimiento potencial y dificultan el rápido ajuste tras un *shock*, a la gestión de las políticas de demanda que, ante los problemas en la implementación de políticas estructurales y reflejando una clara aversión al riesgo, se centran en objetivos de medio plazo, renunciando a políticas agresivas de estabilización cíclica. Pero más allá de estas consideraciones existen factores que permiten confiar en una recuperación cíclica en los próximos años.

A pesar de la incertidumbre que, a corto plazo, introduce el reciente retroceso en los indicadores de confianza, los modelos de previsión de medio plazo apuntan a que, en un marco exterior favorable y de moderación del precio de las materias primas, se dan las condiciones para una aceleración de la actividad europea en la segunda mitad de 2005 y 2006. El crecimiento estará liderado por la inversión, apoyado en la fortaleza de la economía global, la saneada situación empresarial y unas condiciones financieras muy favorables. El consumo privado, aunque con algo más de retraso, se beneficiará de la paulatina recuperación del empleo y una evolución favorable de la riqueza financiera. Además, la posición de ahorro e inversión y la situación financiera de los principales agentes económicos y del conjunto de la economía es bastante equilibrada, sobre todo comparada con la de otras áreas como EE.UU. A esto hay que sumar que las políticas de demanda se mantendrán relativamente relajadas. Tras el “desmantelamiento” del PEC que, en la práctica, ha supuesto la reforma acordada, no parece que la política fiscal vaya a representar una restricción en 2005 y 2006. Y la ausencia de presiones inflacionistas, en un entorno de expectativas bien ancladas, tipo de cambio relativamente apreciado y moderación del precio del petróleo, permitirá mantener una política monetaria acomodaticia.

Respecto al sector exterior, su aportación al crecimiento, en un contexto de tipo de cambio efectivo real muy apreciado, será ligeramente negativa en 2005 y 2006, ya que el impacto contractivo de la competitividad-precio sobre las exportaciones se verá parcialmente contrarrestado por la fortaleza del crecimiento mundial. El componente cíclico del PIB, en consecuencia, seguirá siendo negativo en 2005 y sólo se hará positivo en 2006. La ausencia de presiones inflacionistas en un entorno de tipo de cambio relativamente apreciado otorga bastante margen al BCE para ser “paciente” en la normalización de los tipos de interés. Las continuas sorpresas a la baja en sus previsiones de crecimiento, que coinciden con sorpresas del mismo signo en sus previsiones de inflación, le llevará a querer asegurarse de la solidez de la recuperación antes de emprender el ciclo alcista de los tipos de interés. Por tanto, no se espera que el BCE empiece a normalizar los tipos hasta 2006, con subidas graduales hasta niveles del 3,25% a finales de ese año.

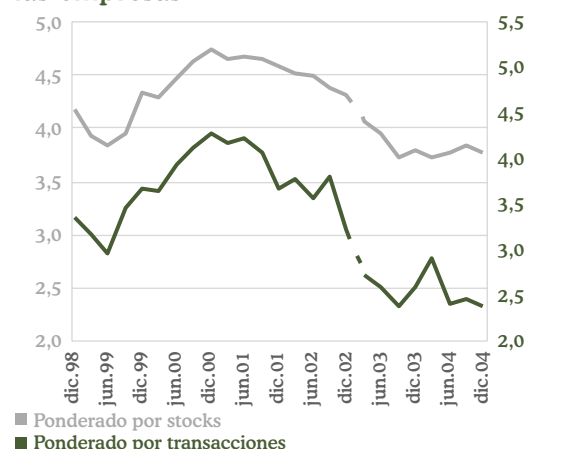
La modesta recuperación cíclica europea no está exenta de riesgos. Por un lado, una apreciación adicional del tipo de cambio, que se suma a la ya acumulada en los últimos años, y/o el mantenimiento de los precios del petróleo en los niveles actuales supondrían un freno a la todavía incipiente expansión de la actividad. Por otro lado, el ajuste brusco de los desequilibrios de la economía global, en su conjunto, y de la de EE.UU., en particular, también frustraría la recuperación de la actividad en Europa. En tal caso, y dadas las reducidas tensiones inflacionistas, el BCE podría mantener inalterados los tipos e incluso plantear la idoneidad de reducciones adicionales.

## España

Como se ha detallado en el punto anterior, las subidas de tipos de interés en el área no se producirán hasta 2006, con lo que las condiciones financieras de la economía española seguirán siendo holgadas. También se mantendrá el impacto positivo del empleo sobre la renta de los hogares y, por tanto, sobre el consumo y la construcción residencial. Las importaciones continuarán aumentando a tasas más altas que las exportaciones como resultado del mayor crecimiento de la demanda española de consumo e inversión y, en menor medida, de las pérdidas acumuladas de competitividad-precio. Bajo estas condiciones, la economía española seguirá creciendo ligeramente por encima del 3% en los próximos dos años.

Gráfico 1.4.

**UEM: coste de financiación real medio de las empresas\***

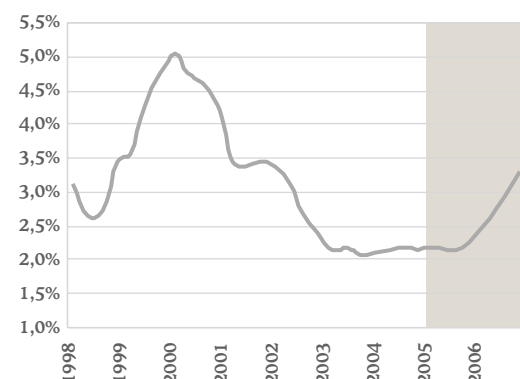


\* Afectado por el cambio estadístico en las series de tipos de interés bancarios desde 2003

Fuente: BCE

Gráfico 1.5.

**UEM: tipos de interés a 3 meses y previsiones según una regla monetaria**

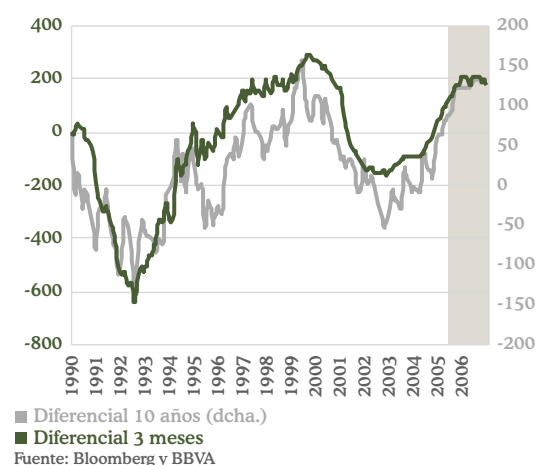


Fuente: BCE y BBVA

Gráfico 1.6.

**Diferencial de tipos a 10 años y a 3 meses entre EE.UU. y la UEM**

(en puntos básicos)



Fuente: Bloomberg y BBVA



Gráfico 1.7.  
España, PIB

Tasa de crecimiento interanual

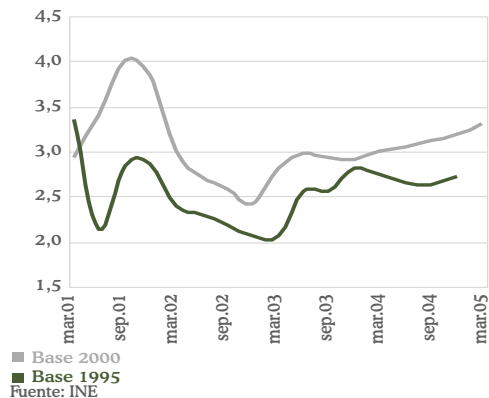


Gráfico 1.8.  
Empleo de Contabilidad Nacional

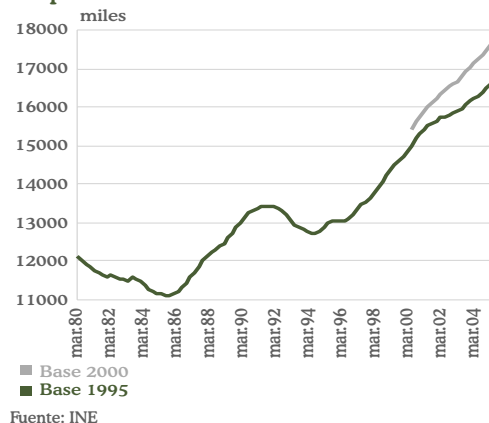
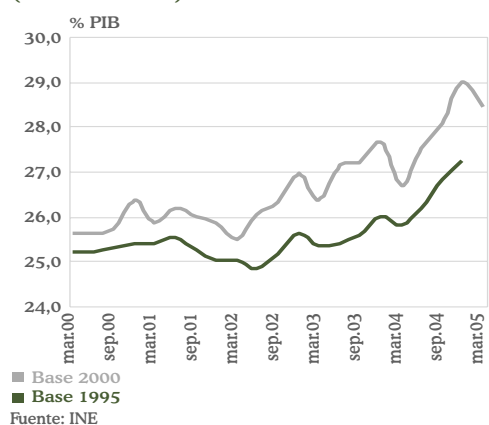


Gráfico 1.9.  
Ratio de inversión  
(% PIB nominal)



## La nueva Contabilidad Nacional aproxima los datos reales a los financieros y del sector exterior

El INE acaba de publicar los primeros datos de la Contabilidad Nacional Trimestral adaptada a la base 2000, con información desde el primer trimestre de 2000 al primer trimestre de 2005<sup>1</sup>. Respecto a las estimaciones previas en base 1995, el crecimiento es ahora más alto y con un perfil que ha pasado en los últimos dos años de práctica estabilidad en el entorno del 2,6% a aceleración desde el 2,9% al 3,3% (Gráfico 1.7). Los múltiples cambios realizados no permiten atribuir a uno de ellos en exclusiva este perfil de aceleración, aunque, dada la magnitud del incremento de población y empleo (Gráfico 1.8) incorporado en las cuentas nacionales, este elemento parece decisivo<sup>2</sup>.

En cualquier caso, los nuevos datos de la Contabilidad Nacional proporcionan una visión global más coherente de la información proveniente del sector real, del sector financiero y del sector exterior de la economía española. Los relativamente elevados ritmos de crecimiento del endeudamiento de los hogares para la adquisición de vivienda o el deterioro del déficit exterior son más coherentes con las nuevas cifras de empleo y crecimiento (señal del mayor dinamismo de la renta real de los hogares) e inversión, también al alza y mayor de lo estimado hasta ahora<sup>3</sup> (Gráfico 1.9).

## La coyuntura mejora apoyada en la demanda interna

La situación coyuntural de la economía española ha mejorado en los primeros meses de 2005, como muestra tanto la aceleración del PIB como la evolución de distintos indicadores de empleo y gasto y de actividad en determinados sectores, como es el caso del transporte. Sin embargo, tanto las expectativas empresariales como la actividad industrial crecen moderadamente como consecuencia del retraso en la consolidación de la recuperación del área del euro. Este retraso ampliará a corto plazo el diferencial positivo de crecimiento de la economía española, lo que unido al deterioro acumulado en los últimos años por su competitividad, contribuirá a mantener el drenaje del sector exterior al PIB en tasas relativamente altas.

<sup>1</sup> Los cambios metodológicos más profundos se han realizado en el método de ajuste de los precios (índices encadenados) y la contabilización de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI). Además se han incorporado las cifras de población y empleo surgidas del Censo de 2001, el Padrón Continuo y la EPA.

<sup>2</sup> Las nuevas estimaciones también han recortado el crecimiento de la productividad aparente del empleo dado el mayor peso de aquellas ramas de actividad con menores niveles relativos.

<sup>3</sup> El ratio de inversión en 2004 pasó de ser el 26,5% del PIB en base 95 al 27,8% en base 2000. Para el mismo período, la estimación del saldo de las operaciones corrientes con el resto del mundo (ahorro nacional) también se incrementó, aunque en menor medida, desde el 22,2% del PIB al 23,1%.

Cuadro 1.2. España, PIB Base 2000

tasas a/a	1 tr04	2tr04	3tr04	4 tr04	1 tr05	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Consumo hogares	3,3	4,7	4,7	4,8	4,8	3,2	2,8	2,6	4,3	4,5	4,0
Consumo AA.PP.	5,4	6,3	7,1	6,7	6,0	3,9	4,5	3,9	6,4	6,4	5,5
FBCF	3,4	3,1	4,9	5,9	7,5	4,5	3,3	5,4	4,4	6,9	5,7
Equipo	-2,5	-1,6	5,1	7,3	10,5	0,1	-2,9	1,9	2,1	7,9	7,0
Construcción	6,0	5,4	5,2	5,3	6,1	6,8	6,2	6,3	5,5	6,3	5,0
Otros Productos	4,7	3,3	3,6	5,9	7,2	6,0	5,0	7,8	4,4	7,4	6,0
Var. existencias (*)	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (*)	3,8	4,6	5,2	5,5	5,8	3,7	3,4	3,8	4,7	5,8	5,1
Exportaciones	3,5	2,8	3,2	1,8	-1,7	4,0	1,7	3,5	2,7	0,3	2,5
Importaciones	6,2	8,0	9,2	8,8	6,0	4,2	3,8	6,2	8,0	6,7	7,0
Saldo exterior (*)	-0,8	-1,5	-2,1	-2,3	-2,5	-0,2	-0,7	-0,9	-1,6	-2,3	-1,9
PIB pm	3,0	3,1	3,1	3,2	3,3	3,5	2,7	2,9	3,1	3,4	3,2

(\*) contribuciones al crecimiento  
Fuente: INE y previsiones BBVA

La inversión en construcción creció en 2004 el 5,5%, por debajo de los registros de 2001-2003. Sin embargo al comienzo de 2005 registra un repunte que, dada la información más reciente de los indicadores coyunturales, se mantendrá en 2005 habida cuenta de la inercia del sector y los niveles alcanzados de obra iniciada. En este sentido, el indicador de estado del sector de la construcción elaborado por BBVA<sup>4</sup>, registra en la primera mitad de 2005 sus niveles más elevados de los últimos cuatro años. A más largo plazo, en un escenario en el que los tipos de interés dejen de contribuir a la mejora de la accesibilidad a la vivienda y, dadas las señales actuales de ampliación de los plazos de venta de las promociones residenciales, el sector de construcción residencial iniciará una paulatina moderación de sus ritmos de actividad.

El resto de la inversión, en equipo y otros productos, ha registrado una intensa expansión a lo largo de 2004, al pasar de crecer el 0,3% en el primer trimestre de 2004 al 9,2%<sup>5</sup> en el primer trimestre de 2005, evolución especialmente destacable dada la relativa atonía exterior. La consolidación de la expansión cíclica del resto del área del euro en un entorno de favorable situación financiera de las empresas españolas deberá servir de soporte al ciclo inversor actual en 2005 y 2006.

A la vez que se abre, finalmente, una perspectiva favorable para el crecimiento de las exportaciones y de la inversión, se mantendrá el impulso que al gasto en consumo proporciona la evolución de la renta y de la riqueza de los hogares en un entorno de históricamente reducidos tipos de interés. El gasto en consumo continuará creciendo por encima del PIB, con un dinamismo de la renta disponible de los hogares sustentado en el empleo, que creció en 2004 el 3,0% en términos de empleo equivalente a tiempo completo, 0,9 puntos más de lo estimado hasta ahora.

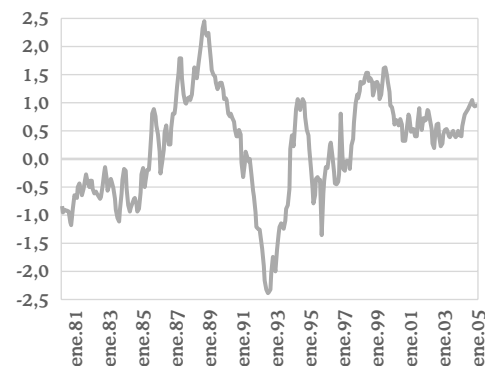
El fuerte crecimiento del empleo en la economía española se explica por la favorable combinación de factores que ha facilitado un menor aumento de los salarios reales: la disponibilidad de una oferta de trabajo inmigrante más flexible que la española de origen, las reformas realizadas en el mercado laboral y el papel negociador de empresarios y sindicatos. En este sentido, la revisión de la Contabilidad Nacional ha supuesto una significativa revisión bajista de la variación de los Costes Laborales Unitarios (Gráfico 1.12), dada la intensa desaceleración de la remuneración media por asalariado en el nuevo escenario de población y empleo.

Los cambios realizados en la Contabilidad Nacional, exigen cierta cautela a la hora de valorar las expectativas inflacionistas de la economía a partir de la evolución de sus deflatores. El deflactor del PIB creció menos en 2004 en base 2000 que en base 95 (4,1% y 4,4%), resultando prácticamente la misma tasa en años anteriores independientemente de la base considerada.

Con todo, el IPC español crecerá en 2005 y 2006 el 3,1% y 2,5% respectivamente, con lo que el diferencial con el conjunto de la UEM será de 1,2 pp y 1,0 pp respectivamente, alrededor del promedio registrado entre 1999 y 2004 (1,1%). A lo largo del primer cuatrimestre de 2005 empeoraron las perspectivas del IPC español como consecuencia de algunas sorpresas alcistas en los precios de los alimentos frescos y del sostenido repunte de los precios del petróleo, que se asume que se moderará en el segundo semestre de 2005 y en 2006.

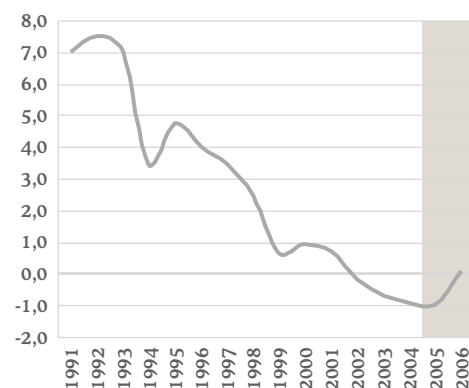
<sup>4</sup> Indicador estandarizado con media cero y desviación típica unitaria que sintetiza la evolución de distintas variables de actividad, expectativas y empleo del sector.  
<sup>5</sup> Agregado de Equipo y Otros Productos, estimación BBVA

Gráfico 1.10. Indicador de estado de la Construcción



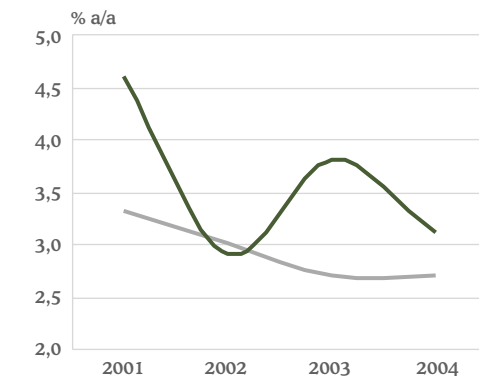
Fuente: BBVA

Gráfico 1.11. España, tipos de interés reales a 3 meses



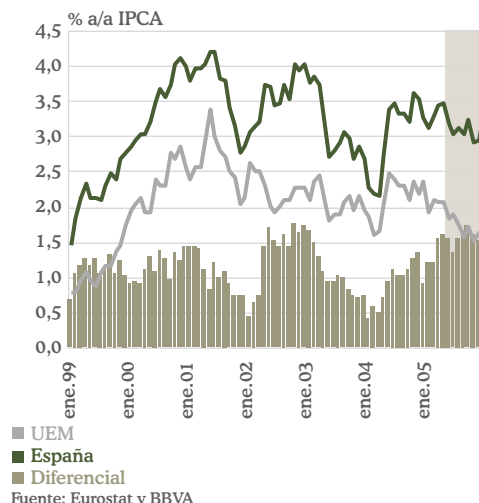
Fuente: BBVA

Gráfico 1.12. Coste Laboral Unitario



■ Base 2000  
 ■ Base 1995  
 Fuente: INE

Gráfico 1.13. Inflación



■ UEM  
 ■ España  
 ■ Diferencial  
 Fuente: Eurostat y BBVA

## 2. La actividad en la construcción

### Europa: no termina de despegar

A lo largo de 2004 la aportación de la construcción fue positiva en el conjunto de la Unión Europea, mostrando un avance interanual del entorno del 1,0%, en línea con la suave recuperación económica. El perfil trimestral no muestra una tendencia clara y el dinamismo del sector se encuentra en el segmento de la edificación. En la última década, la inversión en edificación está perdiendo peso en el ámbito de la economía europea suponiendo en la actualidad el 5,6% del total de la economía, ratio similar al observado en EE.UU y ligeramente superior al peso que tiene en Japón.

Si bien en el conjunto europeo la actividad de la construcción se ha mostrado relativamente estable, existen diferencias importantes entre los diversos países de la Unión. Así, en los países del centro de Europa, la inversión en construcción en 2004 fue inferior a la de 2003, como en el caso de Alemania, Bélgica o Portugal o mostró un aumento muy moderado, como en el caso de Francia o Luxemburgo mientras que en España, el Reino Unido y en los nuevos países miembros la construcción continuó avanzando a buen ritmo.

Atendiendo a los perfiles trimestrales, se observa que tanto en Alemania como en Francia o el Reino Unido, la evolución del sector ha sido descendente a lo largo de 2004, con mínimos en el último trimestre del año. El aumento en la cartera de pedidos de las empresas constructoras, especialmente en los nuevos países miembros, anticipa una mejora del nivel de actividad en la construcción en el presente año. Sin embargo, a pesar del buen comportamiento de los países periféricos, el sector de la construcción no mostrará un empuje claro en 2005, con tasas de crecimiento similares a la de 2004, por la falta de inversión tanto pública como privada en el segmento de la obra civil en los países de mayor relevancia económica. La aún notable necesidad de recortar el gasto público en alguna de las principales economías de la UEM, está llevando a un significativo descenso en el nivel de inversión en obra civil que se prolongará a lo largo de 2005.

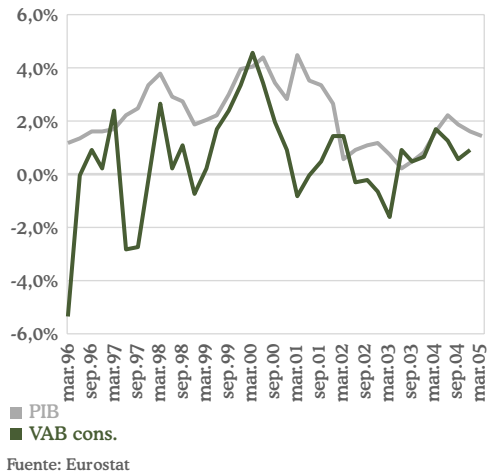
El segmento de la edificación ha sido el más dinámico en 2004 en el ámbito de la Unión Europea, con crecimientos positivos a lo largo del año que se han extendido a los primeros meses de 2005. La expansión se ha concentrado más intensamente en la categoría residencial, dado que la edificación no residencial se muestra más moderada.

La bonanza de los tipos de interés está permitiendo cierto auge de la demanda de viviendas, principalmente en aquellas economías en las que se genera empleo. Este impulso, está permitiendo un aumento de la actividad promotora, traduciéndose en un número creciente de permisos de construcción y mayor edificación de viviendas. El segmento no residencial no muestra aún un nivel de actividad creciente, consecuencia del exceso de oferta existente en la actualidad. Es necesario un ritmo de crecimiento de la economía más elevado para que despeje la demanda de superficies no residenciales.

### España: continúa la expansión

Los nuevos datos de la Contabilidad nacional ponen de manifiesto que, en 2004, el sector de la construcción mostró un menor dinamismo que en 2003, con una tasa de crecimiento del 5,5% de media anual, lo que supuso 0,8 puntos porcentuales por debajo del avance observado en 2003. El menor desarrollo de la actividad en el segmento de la obra civil explica esta desaceleración; la edificación residencial, por el contrario, mostró un nivel de actividad creciente. En el primer trimestre de 2005, la actividad del sector evolución a buen ritmo y aumentó a una tasa del 6,1%. Con todo, las previsiones indican que éste será un buen año para la construcción.

Gráfico 2.1.  
Europa: PIB y VAB Construc.  
Tasa de variación interanual

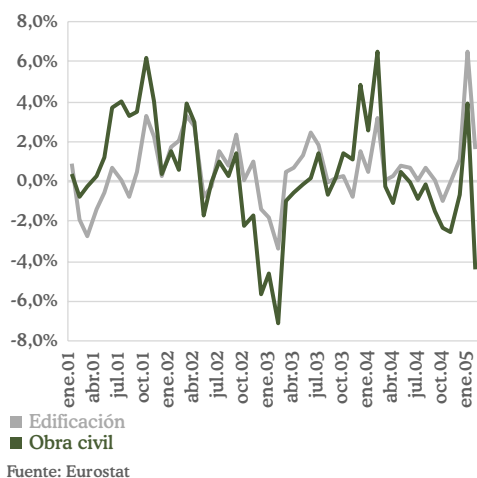


Cuadro 2.1. Producción en Construcción  
Variación interanual

	I 04	II 04	III 04	IV 04
Euro- zona	1,3%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
EU 15	3,2%	1,0%	0,4%	0,1%
Alemania	-3,1%	-5,7%	-5,8%	-7,2%
Bélgica	1,1%	-3,0%	-5,1%	-0,8%
Dinamarca	3,9%	5,1%	6,3%	4,0%
España	3,5%	0,7%	0,9%	0,9%
Francia	4,1%	3,0%	0,3%	-0,7%
Holanda	2,9%	-0,1%	0,1%	2,6%
Reino Unido	9,8%	4,4%	1,1%	-1,2%
Portugal	-4,4%	-2,8%	-5,0%	-5,8%

Fuente: Eurostat

Gráfico 2.2.  
UEM. Actividad en la Construcción  
Tasa de variación anual



Fuente: Eurostat



El perfil trimestral, sin embargo, muestra cierta aceleración del ritmo de crecimiento del sector a medida que evolucione el año. En 2006, comenzará a moderarse la tendencia y la construcción presentará un crecimiento del entorno del 5,0% de media anual. Si se cumplen estas previsiones, en 2006 se habrá alcanzado el noveno año consecutivo en el que la construcción haya crecido por encima del PIB; el periodo de expansión del sector más largo de los últimos 25 años.

El buen momento de la construcción está teniendo un reflejo muy positivo en las opiniones de los empresarios del sector, que continúan mostrando un elevado optimismo, tanto en lo referente a la situación actual como a su evolución en el medio plazo. El elevado volumen de obra en ejecución y la buena situación de la cartera de pedidos está contribuyendo decisivamente a esta visión.

Los buenos resultados de ejercicios pasados han permitido que muchas empresas del sector hayan diversificado sus productos y entrado en diferentes mercados, lo que reduce la concentración de riesgos y dota de mayor maniobrabilidad a las empresas ante situaciones adversas en algún mercado o segmento. Todo esto contribuye a crear un clima de opinión más positivo.

### Materiales y mano de obra: consumo creciente

Tras un año en el que aumentó a un ritmo del 3,7%, en los cuatro primeros meses de 2005, el consumo aparente de cemento alcanzó casi los 16 millones de toneladas, volumen un 4,2% superior al de los cuatro primeros meses de 2004. La tendencia indica cierta moderación en la evolución de esta variable a lo largo de 2005, que crecerá a un ritmo del 4% de media anual. El menor crecimiento del segmento de la obra civil, más intensivo en el consumo de cemento, justifica esta ralentización.

En el primer trimestre de 2005, el sector de la construcción generó algo más de 100.000 empleos netos, lo que supuso un aumento del 5,1% en tasas interanuales. Este mayor ratio de crecimiento se debe a que la edificación residencial, más intensiva en mano de obra, es el segmento más dinámico del sector.

### Obra civil: se mantiene la obra

A lo largo de 2004, la ejecución de obra civil mantuvo un ritmo similar al de 2003, con un avance medio del 0,7% en tasas interanuales. El perfil trimestral muestra, tras las elecciones generales, una ligera recuperación de la actividad del segmento a medida que evolucionó el año. En 2005, en los primeros meses, la ejecución de obra civil ha mostrado un dinamismo similar al de los últimos trimestres de 2004 y todo parece indicar que mejorará ligeramente a lo largo del año para crecer a tasas del entorno del 2% de media.

Como consecuencia del elevado volumen de obra licitado en 2004, que aumentó un 24%, se produjo un incremento en el volumen de la nueva contratación que tendrá que plasmarse en actividad a lo largo del presente año. En los dos primeros meses de 2005, la obra licitada alcanzó un volumen de más de 3.600 millones de euros, un 0,9% por encima de lo ofertado un año antes. Mientras que la inversión en carreteras y aeropuertos supuso algo más de la tercera parte del total de obra licitado en 2004, este porcentaje se ha elevado hasta el 55%.en los dos primeros meses de este año.

A pesar de este repunte en la inversión en carreteras; la tendencia en el largo plazo es a un descenso del peso de esta partida, años antes la más importante de todas, en beneficio de la inversión en ferrocarriles, que ha pasado de suponer el 5% del volumen ofertado en 1990 al 25% del volumen en 2004. La entrada de la inversión privada en la autopista de pago en los últimos años, mediante nuevas fórmulas de financiación, ha permitido mantener un buen nivel de inversión en nuevas infraestructuras viarias en España, con menores desembolsos iniciales por parte de la Administración.

Gráfico 2.3.  
PIB y construcción

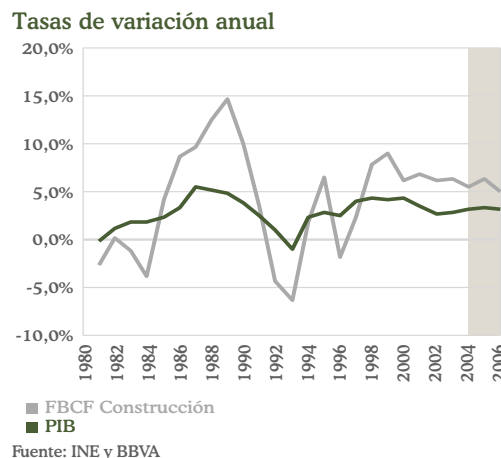


Gráfico 2.4.  
Indicador de confianza en la construcción



Gráfico 2.5.  
Consumo aparente de cemento

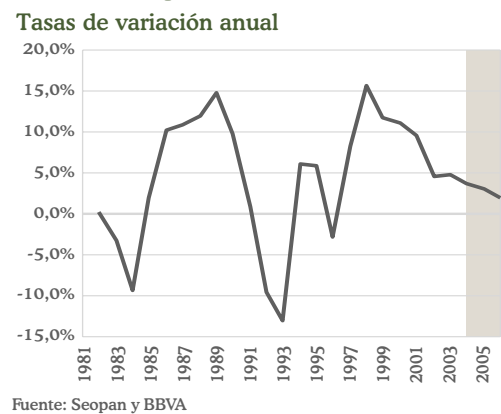


Gráfico 2.6.  
Obra civil



Gráfico 2.7.  
Inversión pública en infraestructuras

Peso en la licitación total

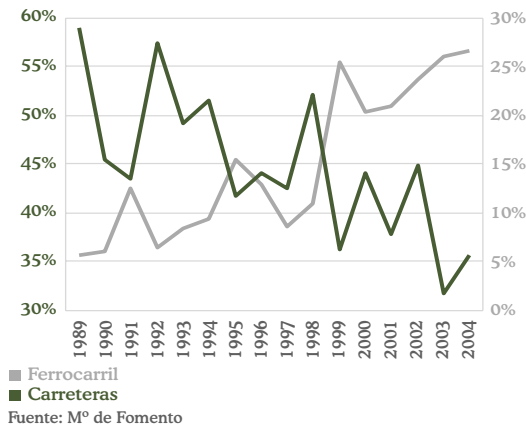
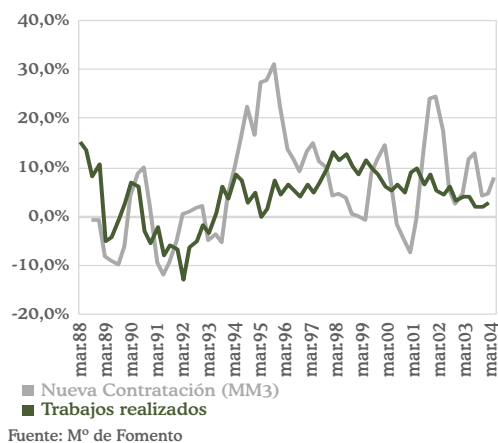


Gráfico 2.8.  
Edificación

Tasas de variación anual



Cuadro 2.2. Viviendas iniciadas España

	Total España	Grandes Ciudades	Ciudades/ Total (%)	Costa Turística	Costa/ Total (%)
2000	594.820	58.060	9,8%	333.231	56,0%
2001	561.186	59.958	10,7%	312.857	55,7%
2002	575.546	62.748	10,9%	310.517	54,0%
2003	690.207	64.814	9,4%	377.832	54,7%
2004	739.658	50.461	6,8%	399.012	53,9%
2004**	105.933	7.215	6,8%	55.926	52,8%
2005**	114.196	9.061	7,9%	61.979	54,3%
Variación	7,8%	25,6%		10,8%	

(\*) Barcelona, Valencia, Málaga  
Costa: Mediterráneo, Canarias, Cádiz, Huelva  
Grandes ciudades: Madrid, Barcelona, Valencia, Sevilla, Zaragoza y Málaga  
(\*\*) Datos enero-febrero

Fuente: Colegio de aparejadores y BBVA

Del total de la obra civil licitada en 2004, una tercera parte correspondió a la Administración Central y las dos terceras partes restantes a los Entes Territoriales (CC.AA. y Ayuntamientos). Desde 2002, tanto la Seguridad Social como los Organismos Autónomos dependientes del Ministerio de Fomento están reduciendo considerablemente el volumen de oferta de obra, lo que está llevando a que esta dependa cada vez más de la inversión local. Así, en los primeros meses de 2005, la participación de los Entes Territoriales aumentó hasta el 75% del total licitado.

En el medio plazo, la inversión en infraestructuras mantendrá el impulso actual, hasta agotar las transferencias de la Unión Europea, lo que permitirá mantener un nivel de actividad similar al de estos últimos años. En el largo plazo, el peso de la inversión en obra civil perderá importancia relativa en la economía española, tendiendo a homogeneizarse con el menor peso que tiene en los países más desarrollados de Europa.

### Edificación: creciente

A lo largo de 2004, la edificación mostró un buen ritmo de actividad, especialmente por el dinamismo de la edificación residencial que, de nuevo, volvió a alcanzar un máximo histórico tanto en el número de viviendas proyectadas como en el de terminadas.

Este buen momento de la edificación se está reflejando tanto en el nivel de actividad actual, que continúa creciendo a tasas superiores a las del conjunto de la economía, como en el de nueva contratación que es creciente, lo que asegura que, en el medio plazo, el segmento continúe con su positiva aportación al PIB.

La encuesta coyuntural de la industria de la construcción muestra una evolución positiva, pero moderándose, del valor de los trabajos realizados en el segmento de la edificación. En este sentido, es la edificación residencial la que más está aportando a este crecimiento ya que la no residencial se encuentra en un momento de menor actividad. La contratación de nueva obra marcha a buen ritmo, mostrando una tendencia positiva desde mediados de 2001.

El crecimiento de la cartera de pedidos de las empresas del sector se ha reflejado en un nuevo impulso de los proyectos visados, que en 2004 aumentaron el 7% y alcanzaron un total de casi 740.000 viviendas, de las que el 92% era de nueva construcción y el 8% restante eran ampliaciones o rehabilitaciones. En los dos primeros meses de 2005, la tendencia ha continuado y el número de proyectos visados aumentó el 7% respecto de los dos primeros meses de 2004. Este crecimiento se produjo principalmente en las grandes ciudades y en las provincias costeras, donde fue superior a la media. Estos datos confirman que se mantiene el modelo de desarrollo de pasados años, con un crecimiento de la oferta inmobiliaria mayor en las zonas más turísticas.

Atendiendo a la tipología de vivienda, ha sido la vivienda en bloque, la que menos suelo consume, la que más está creciendo. En la actuali-

Cuadro 2.3. Licitación oficial en Obra Civil  
Millones de Euros

	Total	Estado	Entes Territoriales	OO.AA.	Seguridad Social
2000	11.740.010	5.194.891	6.358.029	186.085	1.005
2001	16.340.638	7.270.966	8.790.105	277.198	2.370
2002	19.610.613	8.220.894	10.850.632	537.711	1.376
2003	16.706.348	8.484.440	7.744.978	476.343	586
2004	20.752.375	7.749.925	12.694.093	307.920	438

Fuente: Ministerio de Fomento

dad, dos de cada tres viviendas iniciadas son en bloque, cuando hace cuatro años dicha proporción superaba ligeramente el 61%. El importante aumento del precio del suelo lleva a una utilización más intensiva de un recurso cada vez más escaso.

En este sentido, desde principios de la presente década, el fuerte impulso de la demanda en las medianas y grandes ciudades ha llevado a un crecimiento significativo de los mercados inmobiliarios de los municipios adyacentes, conocido como efecto frontera.

Este efecto frontera es especialmente visible en el caso de Madrid, donde la mejora de las infraestructuras viarias y unos precios relativamente menores, han llevado a que parte de la demanda se desplace a otros municipios limítrofes y se produzca un verdadero impulso de los mercados de las provincias más cercanas, como pueden ser los de Toledo, Guadalajara o Segovia, que desde principios de la presente década están teniendo un auge edificador sin parangón. En otras ciudades grandes, como en el caso de Barcelona o Sevilla, el crecimiento de la edificación se está desplazando a los municipios de menor tamaño que forman la creciente área metropolitana de la ciudad.

En 2004, se terminaron un total de casi medio millón de viviendas, lo que supuso un aumento del 8% en tasas interanuales, alcanzando un nuevo record en el volumen de obra terminada. En los primeros meses de 2005, la tendencia ha continuado y se ha alcanzado un total de 74.000 viviendas terminadas, un 4% más que en el mismo periodo de 2004.

### El segmento no residencial permanece estancado

En 2004, el total de la superficie no residencial a construir fue de 20,3 millones de metros cuadrados, lo que supuso un descenso del 9,1% respecto de la superficie visada un año antes. En los dos primeros meses de 2005, la superficie a edificar contenida en los visados aprobados alcanzaba un total de 2,9 millones de metros cuadrados, un 5% por debajo de la aprobada un año antes.

A lo largo de 2004, los descensos de la superficie a construir se produjeron tanto en el segmento comercial como en el industrial y también en el segmento de oficinas. En los dos primeros meses de 2005 se ha recuperado ligeramente el segmento industrial mientras que continuaron disminuyendo tanto los visados para superficies comerciales como de oficinas.

Las dificultades existentes en algunas comunidades autónomas para el desarrollo de centros comerciales está llevando a un descenso de la superficie en oferta. En el caso de las oficinas, el exceso de oferta existente en la actualidad en las principales plazas está llevando a un menor nivel de actividad en este segmento.

Gráfico 2.9.

### Madrid y provincias limítrofes

Viviendas iniciadas. Número

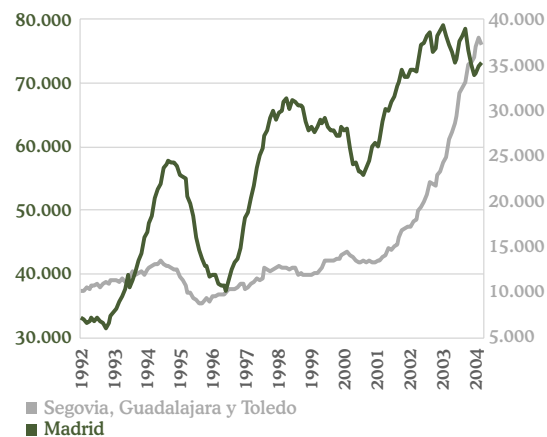
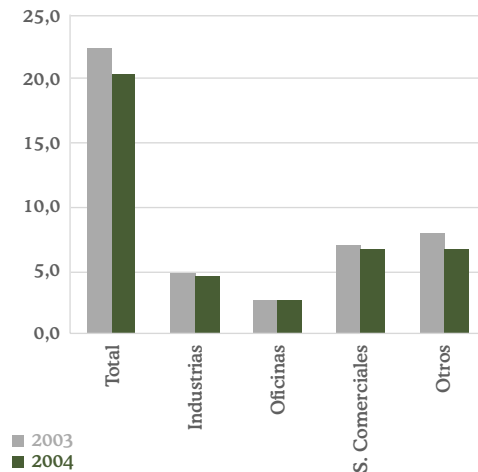


Gráfico 2.10.

### Superficie no residencial a construir

Millones de m<sup>2</sup>



## Sobre las medidas contra la morosidad en las operaciones comerciales

En el BOE del 30 de diciembre de 2004 se publicó la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, que entró en vigor al día siguiente de su publicación. Con la aprobación de la citada Ley se da cumplimiento, con un retraso de más de dos años, a la transposición de la Directiva Europea 2000/35/CE del Parlamento Europeo, cuyo origen se encuentra en una intervención normativa motivada por el progresivo deterioro de la rentabilidad de las empresas, sobre todo de las pequeñas y medianas empresas, producida fundamentalmente por la morosidad en el pago de las obligaciones contractuales y los excesivos plazos de pago que suelen imponer las empresas más sólidas.

El objetivo de la Ley consiste en dotar de una mayor transparencia a la fijación de plazos de pago en las transacciones comerciales, de forma tal que su aplicación actúe como barrera a los continuos incumplimientos contractuales y al recurso habitual de obtener liquidez a costa de los acreedores. Para ello la Ley dispone fundamentalmente de tres medidas: fijación de un plazo de pago de referencia de 30 días; penalización con el pago de un elevado interés de demora a los clientes morosos (siete puntos por encima del interés básico de refinanciación del BCE, salvo que las partes hubieran acordado otro distinto, nunca inferior al legal del dinero más un 50 por ciento) y obligación de pagar a los deudores una compensación por todos los gastos del cobro, cuando éstos sean responsables del retraso.

Asimismo la Ley incorpora otros aspectos como la prohibición de imponer condiciones abusivas a los proveedores en perjuicio del acreedor, consideradas todas las circunstancias del caso, entre ellas, la naturaleza del producto o servicio, la prestación por el deudor de garantías adicionales y los usos habituales del comercio, y el sometimiento a la misma de la Administración Pública, fijando el plazo máximo de los organismos públicos para pagar a los proveedores en 60 días. Finalmente se contempla con carácter genérico el pacto de reserva de dominio, en virtud de la cual el vendedor conserva la propiedad de los bienes vendidos hasta el pago final del precio, siempre y cuando se haya convenido expresamente y con carácter previo.

Su ámbito de aplicación se extiende a todos los pagos derivados de operaciones comerciales entre empresas, o entre empresas y la Administración. La Ley no es de aplicación a los pagos en que intervengan consumidores, intereses relacionados con la legislación en materia de cheques, pagarés y letras de cambio y pagos de indemnizaciones por daños, así como las deudas sometidas a procedimientos concursales contra el deudor; y se someten a sus reglas específicas las operaciones comerciales que afecten al comercio minorista.

En cuanto al sector inmobiliario podríamos reseñar que la ley aprobada le afecta en relación con los pagos con otras empresas, con la Administración, así como entre los contratistas principales y sus proveedores y subcontratistas. En consecuencia lo indicado en la misma no sería de aplicación a los contratos de compraventa de promoción inmobiliaria en la que los compradores sean personas físicas o jurídicas que no actúan en el ejercicio de su actividad independiente económica o profesional. Una cuestión distinta sería la usual compraventa de suelo entre empresas del sector y la fijación de prolongados aplazamientos de pago, vinculados normalmente al cumplimiento de hitos urbanísticos, en los que entendemos debería primar la libertad de pactos de acuerdo con los usos habituales de este tipo de operaciones.

En relación con los contratos en los que intervengan los diferentes agentes de la edificación, contratistas de obras, de arrendamiento de servicios, etc., es claramente de aplicación y aquí hay que tener muy presente lo dispuesto por la Ley en relación con las cláusulas abusivas, si el contratista impone a sus proveedores o subcontratistas unas condiciones de pago que no estén justificadas por razón de las condiciones de que él mismo sea beneficiario o por otras razones objetivas, ya que en ese caso no se justificaría, por ejemplo, el cobro de pagos a cuenta y el diferimiento de pagos a proveedores o subcontratistas, que normalmente se produce en cascada, en plazos muy prolongados. Con ello y hasta que no exista jurisprudencia sobre el particular habrá que estar vigilante a las cláusulas concretas sobre el sistema de pago y el interés de demora que pudieran ser declarados abusivos. En este sentido sería conveniente prever en dichos contratos el interés de demora mínimo fijado por la propia Ley, así como la prestación por el deudor de garantías adicionales en los plazos que excedan los de referencia.

Con unos índices de morosidad de la banca en mínimos históricos, 0,71 % en febrero de este año, un volumen de créditos concedidos por las entidades bancarias en máximos históricos y unos tipos de interés también en mínimos, la entrada en vigor de la Ley de morosidad debería suponer un alivio sobre todo para las pymes y para las empresas contratistas con la Administración pública. Si a ello le sumamos otras novedades legislativas, como es el caso del concurso de particulares, en vigor desde el 1 de septiembre de 2004, que conlleva la posibilidad de que el deudor "honesto", persona física, pueda refinanciar el pago de sus deudas, y un escenario de previsible cambio de ciclo económico, la implantación de medidas contra la morosidad se nos antoja como una medida imprescindible y necesaria para dotar de una mayor seguridad jurídica y económica a las transacciones comerciales.



### 3. El mercado inmobiliario

**En los primeros meses de 2005, se ha producido una aceleración de ventas y precios en algunos de los principales mercados residenciales de nuestro entorno**

En la segunda parte de 2004 y los primeros meses de 2005, se ha producido una aceleración de precios y transacciones en el mercado residencial tanto de EE.UU. como de alguna de las principales economías europeas. En el área de influencia de la Libra esterlina, sin embargo, se ha producido una moderación significativa de las revalorizaciones inmobiliarias en respuesta a los crecientes tipos de interés.

En el primer trimestre de 2005, a pesar del repunte de los tipos de interés, los distintos mercados inmobiliarios de EE.UU. mostraron una aceleración generalizada del ritmo de ventas, lo que ha llevado a un aumento de precios del entorno del 15% de media nacional, la tasa más elevada del presente ciclo. En la actualidad, el volumen de ventas de viviendas en EE.UU. duplica los observados una década antes.

En Canadá, Australia y el Reino Unido, por el contrario, las alzas de los tipos de interés han llevado a un menor volumen de demanda residencial, lo que ha supuesto una moderación de las ventas y de los avances de los precios residenciales.

En el conjunto europeo, a lo largo de la presente década, se ha observado un aumento creciente de los precios de las viviendas, que alcanzó una tasa de casi el 8% de media anual en 2004, casi seis puntos por encima de la inflación. El comportamiento de esta variable en el contexto de la UEM ha sido muy heterogéneo. Así, mientras ha continuado la atonía de los mercados de vivienda en Alemania y los países de su entorno, se ha observado cierta aceleración en los precios en los mercados de Francia e Italia.

El escaso dinamismo de la economía alemana está teniendo un intenso reflejo en el mercado inmobiliario, especialmente el residencial, con un importante descenso de la demanda y unos precios que crecen por debajo de la inflación y que se han corregido aproximadamente un 20% en los últimos diez años. Esta situación se está repitiendo en Austria y, en el último año también en Holanda. Por el contrario, en Francia e Italia, se está observando una aceleración de los precios que está animando el mercado residencial. En el caso de Irlanda o España, la demanda continúa impulsando los precios a tasas de dos dígitos.

En el largo plazo, los aumentos de los precios residenciales están relacionados con el dinamismo del mercado de trabajo. Así, en la última década, el mayor crecimiento de los precios residenciales se ha producido en aquellos países donde el empleo más ha crecido, como han sido los casos de Irlanda, Grecia o España. En aquellos países donde la economía ha mostrado un dinamismo menor, el aumento de los precios en términos reales ha sido más contenido. En Japón, el recorte de los precios residenciales de los últimos años está asociado a una pérdida paulatina en el número de empleos.

**En España, la nueva estadística de precios revela una ligera moderación de los mismos.**

El precio medio de la vivienda en España fue de 1.685,4 € por metro cuadrado construido en el primer trimestre de 2005, lo que supuso un aumento interanual del 15,7%, según se desprende de la nueva estadística de precios del Ministerio de la Vivienda. Los mercados de Málaga, Baleares, Barcelona, Madrid y el País Vasco son los que mantienen precios superiores a la media nacional, mientras que los más dinámicos se mostraron en las comunidades y provincias del sur y del este, con avances de precios muy por encima de la media nacional.

Gráfico 3.1.  
USA: precios de la vivienda y transacciones

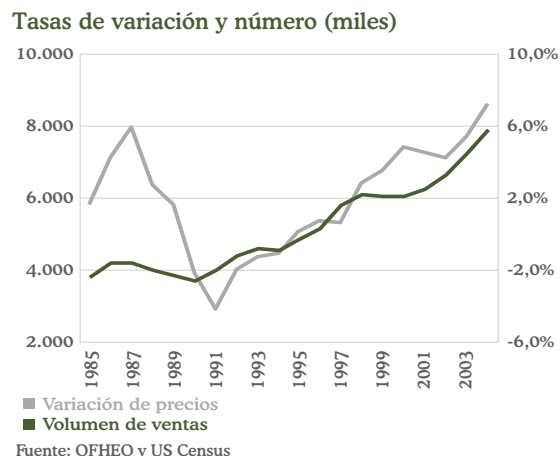


Gráfico 3.2.  
Europa: precios de la vivienda  
Tasas de variación anual

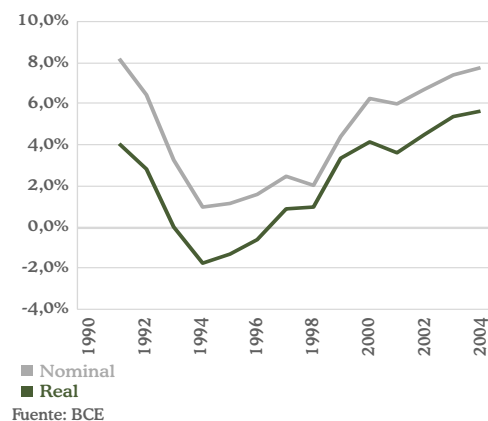


Gráfico 3.3.  
Precios de la vivienda y empleo  
Variación interanual. Media 1994-2004

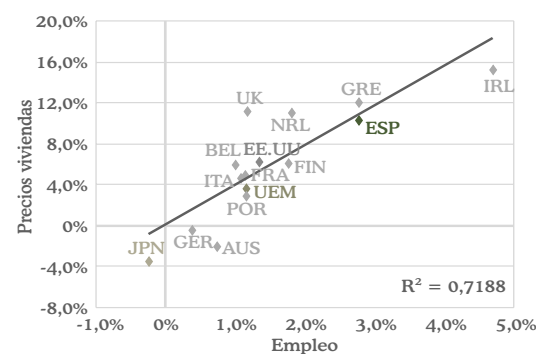


Gráfico 3.4.  
Evolución del precio de la vivienda en España

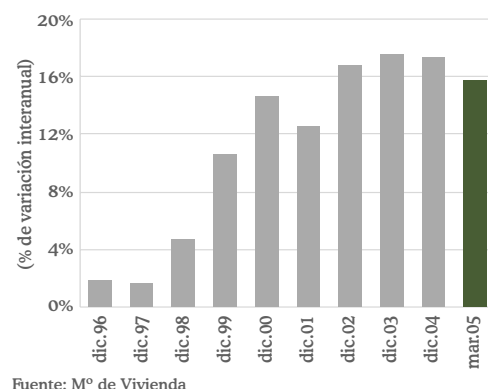
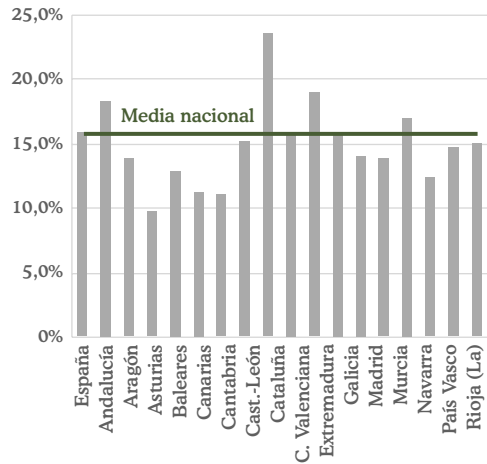




Gráfico 3.5.  
Precios de la vivienda. I trimestre 2005  
Variación interanual



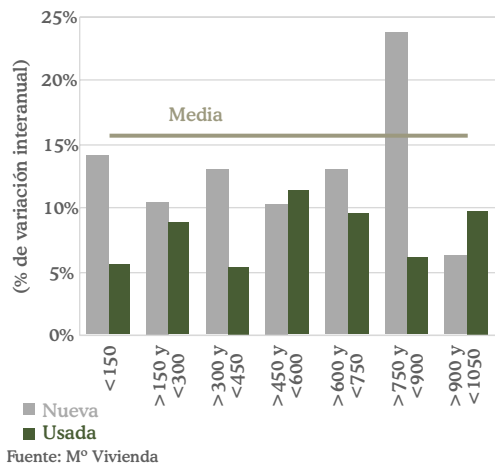
Fuente: M° de Vivienda

Cuadro 3.1. Precios de la vivienda. €/m<sup>2</sup> construido

	Media	mar.05
España	1.544,9	1.685,4
Andalucía	1.278,1	1.391,2
Aragón	1.387,9	1.493,8
Asturias	1.340,3	1.424,1
Baleares	1.749,9	1.890,2
Canarias	1.410,9	1.526,5
Cantabria	1.514,5	1.623,3
Cast.-León	1.154,4	1.228,8
Cast.-La Mancha	1.031,4	1.180,7
Cataluña	1.804,2	1.929,1
C. Valenciana	1.220,8	1.349,8
Extremadura	759,3	836,3
Galicia	1.057,2	1.143,9
Madrid	2.404,4	2.617,4
Murcia	1.162,9	1.241,8
Navarra	1.410,5	1.531,4
País Vasco	2.250,1	2.444,6
Rioja (La)	1.221,7	1.398,1
Ceuta y Melilla	1.178,2	1.228,7

Fuente: FMI y BBVA

Gráfico 3.6.  
Evolución de los precios de la vivienda por estrato de precios finales de compra



Fuente: M° Vivienda

Esta nueva estadística supone un cambio de base, con una revisión de los niveles de precios que implica unos valores medios inferiores en un 6% a los de la anterior estadística, lo que mejora los ratios de accesibilidad a la vivienda a nivel nacional. En el ámbito de las comunidades autónomas, son aquellas con los precios más bajos en las que el ajuste ha sido menor o al alza, como en el caso de Extremadura o Castilla La Mancha, mientras que en las comunidades de mayores niveles de precios, el ajuste ha sido en todos los casos a la baja, y con mayor intensidad en las de niveles más altos como en el caso de Madrid o Cataluña donde los nuevos precios son hasta un 15% inferiores a los de la anterior estadística.

Con todo, esta nueva estadística supone una mejora sobre la información existente hasta ahora, dado que extiende los datos al ámbito provincial y ofrece, además, el número de tasaciones así como una nueva estratificación de la muestra, clasificando los precios medios por metro cuadrado según el precio final de la vivienda.

Gracias a la información provincial, se puede distinguir de forma más nítida el comportamiento de los distintos mercados dentro de una misma Comunidad Autónoma, especialmente en las más extensas. También se puede conocer, con la nueva estratificación, si las variaciones de precios se han concentrado en unos segmentos de vivienda o en otros. Si bien los nuevos datos se refieren por ahora a 2004 y al primer trimestre de 2005, la oportunidad de disponer de una serie larga al respecto amplía de forma importante las posibilidades de análisis.

En este sentido, los precios desagregados indican, en el primer trimestre de 2005, un avance de los precios muy intenso en algunas provincias costeras como Valencia, Cádiz, Almería o Girona, con tasas interanuales superiores al 20%, y también en las más cercanas a Madrid, como Toledo o Cuenca, que experimentaron crecimientos de casi el 25%. Por el contrario, es en las provincias del valle del Ebro y las de la cornisa cantábrica donde los precios aumentaron muy por debajo de la media nacional.

Los precios más altos, se observaron en Madrid, Barcelona y las tres provincias del País Vasco, donde superaron, en todos los casos, los 2.000 euros por metro cuadrado construido. Sin embargo, en Extremadura o provincias como Jaén, Zamora, Teruel o Palencia los precios residenciales medios no superaban los 1.000 euros por m<sup>2</sup>.

De los nuevos datos se puede extrapolar que, tras tres años de crecer a un ritmo del entorno del 17%, los precios de las viviendas en España moderaron su avance en los primeros meses de 2005, mostrando una tasa de variación interanual del 15,7%. El menor dinamismo de la demanda se está plasmando en periodos de venta más largos, en una reducción de las transacciones y en avances de precios más suaves.

De hecho, el número de tasaciones disminuyó un 5% respecto al año anterior. Este dato podría estar sobreestimado por el hecho de que la Semana Santa se haya celebrado durante el primer trimestre del año. No obstante, el dato refleja una disminución de las transacciones que deriva del menor pulso que el mercado ha mantenido durante el primer trimestre de este año.

Al analizar el crecimiento de los precios de la vivienda por estrato, se observan avances de precios inferiores al crecimiento medio, especialmente en el segmento de la vivienda usada. Este hecho solo se puede explicar por un descenso del peso de las viviendas más baratas en la ponderación para estimar la media.

En conjunto, se compran menos viviendas en España, como lo pone de manifiesto el descenso del número de tasaciones, pero éstas son cada vez más caras. Ello implicaría que es necesario disponer de más renta para acceder al mercado de la vivienda, lo que implica que los

estratos de menores rentas, los que compran las viviendas más baratas, se están quedando fuera del mercado de forma creciente.

En los próximos meses continuará registrándose una moderación del crecimiento de los precios de la vivienda. La caída de las transacciones, unida a la reducción de los flujos de inversión extranjera en inmuebles que a febrero de este año registraba una caída anual acumulada del 15% irán reduciendo la presión sobre los precios, en un entorno en el que además las inversiones alternativas están siendo, de nuevo, atractivas y ofreciendo rentabilidades similares al mercado inmobiliario.

Sin embargo, el alejamiento de las subidas de tipos de interés en el entorno del euro y la positiva evolución de la coyuntura macroeconómica, especialmente en relación con la creación de empleo, actuarán como amortiguadores en esta desaceleración del mercado. Así, es de esperar que a finales de año los precios de las vivienda crezcan a tasa cercanas al 12%, reduciéndose hasta el 6% a lo largo de 2006.

### La accesibilidad muestra unos valores más positivos

Con los nuevos datos sobre precios de vivienda, los indicadores de accesibilidad muestran menores niveles de esfuerzo financiero para adquirir una vivienda. Así, en relación con los salarios, en el primer trimestre de 2005, el precio de una vivienda era equivalente a 8,3 veces el salario bruto anual, que se reduce a 5,4 veces cuando se consideran los ingresos ponderados familiares. Este ratio está en línea con el observado en otros países de nuestro entorno.

Este ratio se ha ido deteriorando en los últimos siete años porque los precios residenciales han crecido constantemente por encima de los ingresos familiares. Esta tendencia no es sostenible en el largo plazo, dado que generaría ciertos problemas de accesibilidad para un número creciente de familias. Precios de la vivienda superiores a siete veces los ingresos familiares brutos, en el contexto de tipos de interés actuales, supondrían un esfuerzo financiero superior a una tercera parte de los ingresos brutos familiares para adquirir una vivienda para una familia media. Porcentaje que supera los ratios de riesgo financiero básicos.

Considerando los precios actuales, en el primer trimestre de 2005, era necesario que una familia destinara el 25% de sus ingresos brutos ponderados (considerando 1,54 trabajadores por hogar) para la adquisición de una vivienda media de 90 m<sup>2</sup> construidos con un crédito hipotecario a 25 años a tipo de interés de mercado. Porcentaje que desciende hasta el 20% cuando se consideran las desgravaciones fiscales.

La evolución de este indicador en los últimos años muestra cierto deterioro de la relación entre las cuotas hipotecarias y los ingresos familiares. En cualquier caso, los ratios actuales denotan una situación de cierta solvencia para una gran parte de la demanda, si bien no son tan favorables como los existentes a principio de la presente década.

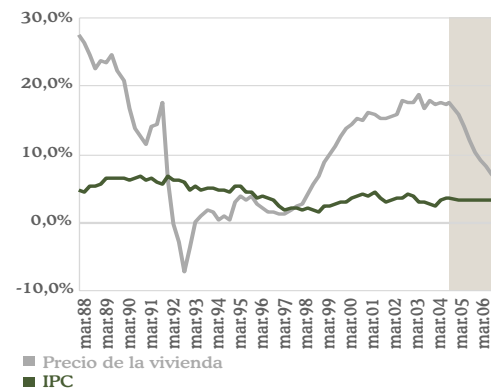
Sin embargo, los bajos tipos de interés actuales, que se mantendrán estables a lo largo de 2005, garantizan la elevada capacidad financiera de las familias españolas. En este sentido, en el primer trimestre de 2005, una familia media tenía una capacidad de compra superior a los 200.000 euros, alcanzando un nuevo máximo histórico.

En el tema del trimestre del presente número se introduce un nuevo indicador de accesibilidad a la vivienda que pretende sintetizar en un solo ratio la relación existente entre los precios de la vivienda en el mercado y la capacidad de compra de las familias.

Gráfico 3.7.

### Precios de las viviendas e IPC

Tasas de variación anual

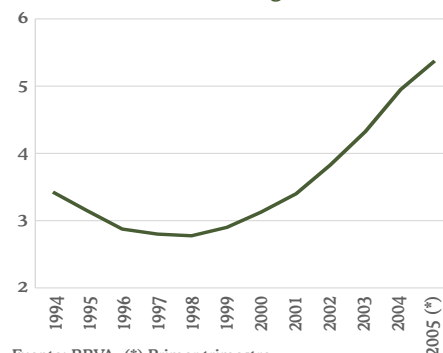


Fuente: INE, M<sup>o</sup> de Fomento y BBVA

Gráfico 3.8.

### Accesibilidad a la vivienda

Precios de la vivienda/ingresos familiares

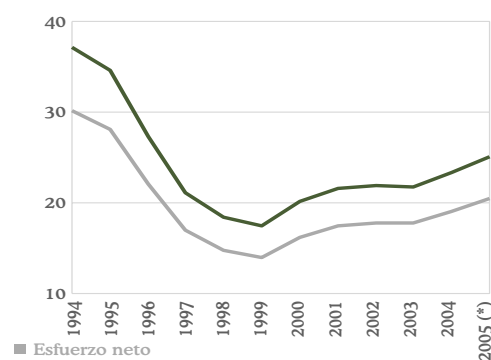


Fuente: BBVA. (\*) Primer trimestre

Gráfico 3.9.

### Accesibilidad a la vivienda. Esfuerzo financiero

Cuotas hipotecarias sobre ingresos. %

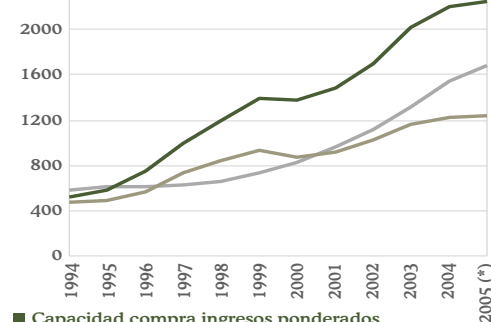


Fuente: BBVA. (\*) Datos primer trimestre

Gráfico 3.10.

### Precios de viviendas y capacidad de compra

Euros/m<sup>2</sup>



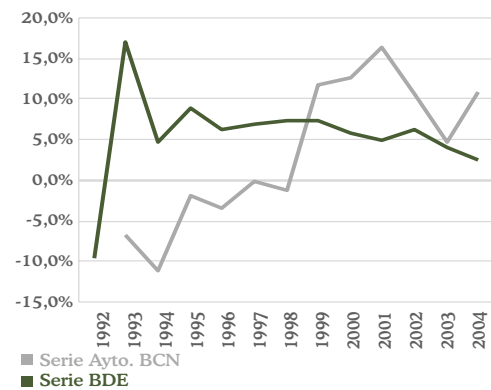
Fuente: M<sup>o</sup> Fomento y BBVA. (\*) Datos primer trimestre

# Accesibilidad al alquiler

En el censo de 2001, se estimaban en 1,67 millones de viviendas el número de residencias habituales en alquiler en España, lo que representaba el 11% del total del parque de las viviendas principales. De este total, una de cada tres viviendas se concentraban en los mercados de Madrid y Barcelona, donde el alquiler tiene un peso significativamente mayor: el 16% en Madrid y el 28% en Barcelona. En los últimos años, las nuevas viviendas construidas se han destinado principalmente a la tenencia en propiedad, por lo que es de suponer que el peso de la vivienda en alquiler en el total ha continuado descendiendo.

## Precios de alquiler

### Tasas variación anual



Fuente: BBVA con datos BDE y Ayto. BCN

## Barcelona: mercado inmobiliario

	Coste Alquiler €/año	Renta Familiar €/año	Alquiler/ Renta (%)
1992	6.705	15.972,3	42,0%
1993	6.246	17.170,3	36,4%
1994	5.544	17.957,2	30,9%
1995	5.436	20.198,0	26,9%
1996	5.247	21.791,4	24,1%
1997	5.238	22.787,4	23,0%
1998	5.166	24.036,1	21,5%
1999	5.769	25.261,1	22,8%
2000	6.489	26.863,0	24,2%
2001	7.542	28.383,9	26,6%
2002	8.334	29.711,2	28,1%
2003	8.721	30.948,0	28,2%
2004	9.666	32.057,1	30,2%

Nota: vivienda de 90 m<sup>2</sup> construidos (75 m<sup>2</sup> útiles)

Fuente: Ayto. Barcelona, M<sup>o</sup> de Vivienda y BBVA

La falta de datos estadísticos sobre los precios de los alquileres en España es un importante impedimento para un mayor conocimiento de este mercado. En este sentido, el Banco de España ha estimado una serie trimestral de precios de alquiler de la vivienda en España partiendo de la superficie media de las viviendas (Censo 1991), del número de viviendas en alquiler (Censo 1991), del gasto en alquileres de la Encuesta de gasto de las Familias de 1991 y de la evolución del IPC de alquileres. Según estas estimaciones, a finales de 2004, el alquiler de una vivienda se situaba en el entorno de los 3.400 euros anuales de media nacional. Estos datos, sin embargo, no se ajustan fielmente a los observados en el mercado de alquileres actual, por lo que pudieran no reflejar en toda su dimensión la situación real y llevar a conclusiones erróneas.

En algunos mercados locales, los precios de alquiler observados en 2004 eran muy superiores a los alquileres medios estimados

por el Banco de España. Así, en el caso de Madrid, la oferta de vivienda en alquiler se situaba entre los 10 y 12 €/m<sup>2</sup> construido al mes en el área central y entre 6 y 8 €/m<sup>2</sup> en la corona metropolitana. En Barcelona los alquileres mostraron unos niveles similares, con un precio medio del entorno de los 9 euros por metro cuadrado construido. El hecho de que en Madrid y Barcelona, que suponen una tercera parte del mercado, los datos correspondientes a 2004 arrojen un alquiler medio del entorno de los 9.600 euros anuales, apuntaría a que los datos del Banco de España podrían estar infraestimados. También en lo referente a la evolución histórica de los alquileres las diferencias entre las estimaciones del BE y los datos observados para Barcelona difieren significativamente (gráfico 1).

## Un ejemplo territorial: el alquiler en Barcelona

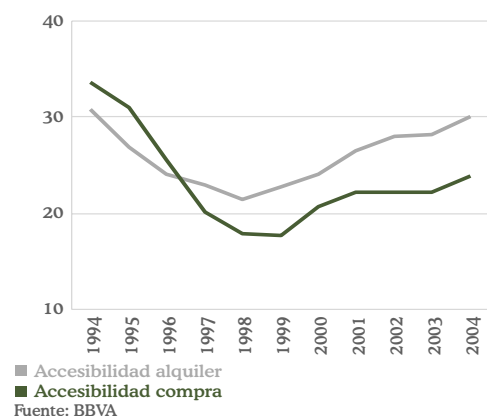
Si bien no es posible estimar los índices de accesibilidad a la vivienda en alquiler en España por la falta de datos, la existencia de una serie histórica de precios de alquiler disponible para la ciudad de Barcelona permite profundizar algo más en el análisis. De hecho, en Barcelona, una de cada cuatro viviendas habituales lo es en régimen de alquiler, lo que significa tener ratios de viviendas en alquiler similares a la media Europea. Además de escaso, el parque de viviendas en alquiler existente en España se encuentra relativamente concentrado en las grandes ciudades, donde la tradición del alquiler está más arraigada y sus mercados son más representativos.

En el año 2004, el alquiler de una vivienda de 75 metros cuadrados útiles era de 9.660 euros anuales de media en la ciudad de Barcelona, lo que suponía destinar el 30% de los ingresos brutos de una familia media al pago de dicho alquiler. En 2004, este ratio se situó ligeramente por encima de la media histórica y supuso casi diez puntos más de esfuerzo que en 1998, cuando alcanzó su mínimo. Desde 1996, el esfuerzo económico para alquilar una vivienda en Barcelona es superior al esfuerzo necesario para acceder a la misma en régimen de propiedad, lo que explica el escaso desarrollo del primero y el creciente empuje de la demanda en propiedad.

La paulatina puesta en marcha de las agencias de alquiler anunciadas por las distintas administraciones (tanto la central como las locales y regionales) puede suponer un espaldarazo importante a un mercado que no termina de asentarse en España: en los últimos años, siguiendo la tendencia de las cuatro últimas décadas, el alquiler ha perdido peso en relación con el total del parque de viviendas existente hasta representar en la actualidad algo menos del 10% del stock, según se desprende de los datos de la última encuesta realizada por el Ministerio de Vivienda en los primeros meses de 2005.

## Barcelona: accesibilidad a la vivienda

### % ingresos



Fuente: BBVA

## 4. Financiación inmobiliaria

### El crédito al sector privado en la zona euro continúa acelerándose durante los primeros meses de 2005

La financiación al sector privado en la UEM aumentó un 7% interanual durante el primer trimestre del año alcanzando los 7,7 billones de euros.

Este crecimiento medio, sin embargo, oculta comportamientos heterogéneos entre los distintos países de la UEM. Así, Alemania, que cuenta con el 30% del saldo de crédito de la UEM, mantiene, desde 2003, una aportación negativa al crecimiento del agregado. Mientras que economías más pequeñas como las de España o Irlanda (con pesos del 13% y del 3% respectivamente) continúan siendo las que proporcionalmente aportan más, un 33% en el caso español y del 9% en el de Irlanda.

Durante el primer trimestre del año, la fuerte aceleración del crédito al sector privado en Italia junto a la mayor aportación del crédito francés y el español han sido los principales impulsos a la aceleración del crédito agregado de la UEM, que ha sido contrarrestada, en parte, con la ligera moderación experimentada en los Países Bajos.

En conjunto, la aceleración del último trimestre ha venido explicada, principalmente, por el crédito a empresas, ya que la financiación a la adquisición de vivienda se mantuvo estable durante este periodo. Aun así, este tipo de crédito continúa liderando el aumento del total de crédito con tasas de crecimiento cercanas al 10%. Sin embargo y al igual que en el total del crédito, se mantienen importantes divergencias entre los distintos países de la UEM.

Uno de los factores que podría explicar este comportamiento es la disparidad de los tipos de interés. Si bien se ha avanzado en el proceso de armonización, aún se observan notables diferencias en los niveles de los tipos de interés de los diferentes países de la UEM. Esto vendría explicado por una serie de factores. En primer lugar, por las diferentes modalidades de crédito que ofrecen las entidades financieras en cada país. Así, por ejemplo en España prácticamente la totalidad de los préstamos a la adquisición de la vivienda se conceden a tipo variable mientras que en el resto de la euro zona, a pesar de perder peso, son los créditos a tipo fijo los que predominan. Al estar referenciados a los tipos de interés oficiales los tipos de interés de entrada son más atractivos en los países con hipotecas a tipo variable lo que no quiere decir que la hipoteca vaya a resultar más barata a lo largo de la vida del préstamo.

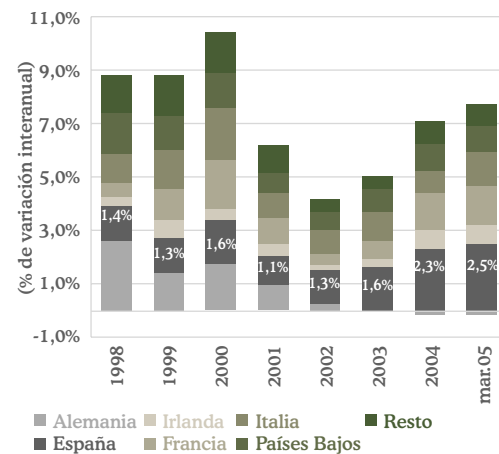
En segundo lugar, los entornos competitivos no son homogéneos. A falta de una mayor integración del mercado de crédito europeo, la competencia aún viene exclusivamente marcada por el mercado doméstico y en la UEM existen mercados muy diferenciados. Además, la competencia suele estar más presionada en los mercados en fase de expansión.

Por último, existen diferentes perfiles de riesgo en las carteras hipotecarias entre los diferentes países<sup>1</sup> así como en el porcentaje de préstamos impagados que marcan diferencias en los spreads medios imputados en las hipotecas por las entidades financieras. De hecho, los tres países con tipos más bajos (Finlandia, Irlanda y España) coinciden con los que cuentan con ratios de morosidad más bajos.

Los tipos de interés de los préstamos a la adquisición de vivienda se encuentran en niveles históricamente bajos en cada uno de los países de la UEM. Esta tendencia ha continuado durante los dos primeros meses de este año, descendiendo los tipos de interés hipotecarios en los distintos países de la UEM, a excepción de España, como se observa en el gráfico adjunto.

Gráfico 4.1.

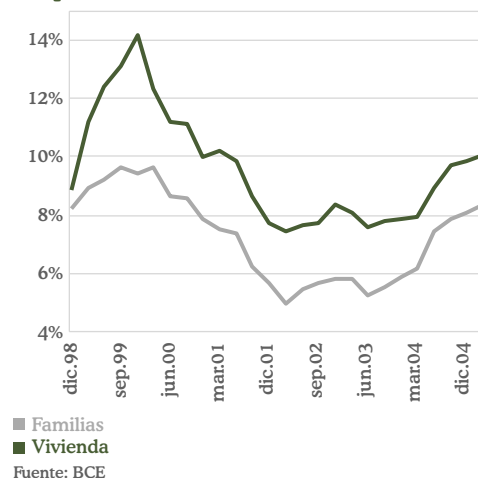
### Contribución al crecimiento del crédito a OSR en la UEM



Fuente: BCE

Gráfico 4.2.

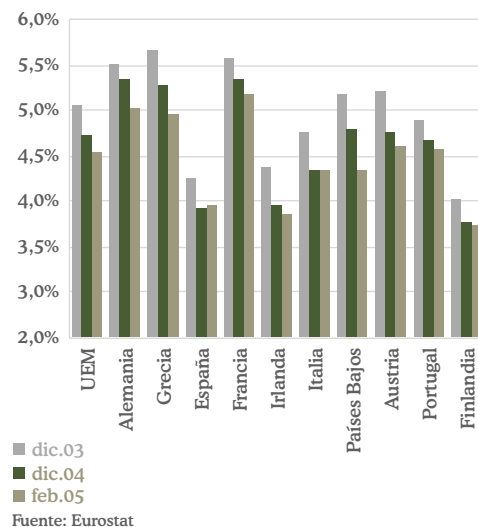
### Crédito a las familias y crédito a la adquisición de vivienda en la UEM



Fuente: BCE

Gráfico 4.3.

### TAE de préstamos a la vivienda



Fuente: Eurostat

<sup>1</sup> Como se desprende del último informe presentado por Mercer Oliver Wyman "Risk and Funding in European Residential Mortgages: Responding to changes in mortgage demand".



Gráfico 4.4.  
Encuesta sobre préstamos bancarios

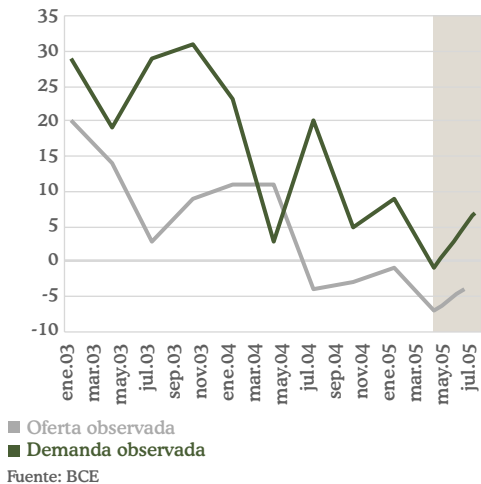


Gráfico 4.5.  
Crecimiento real del crédito al sector inmobiliario

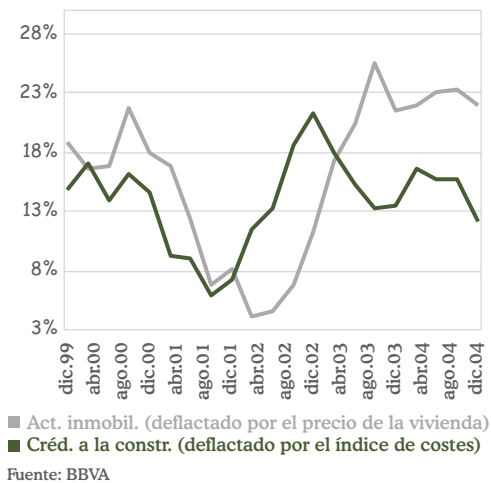
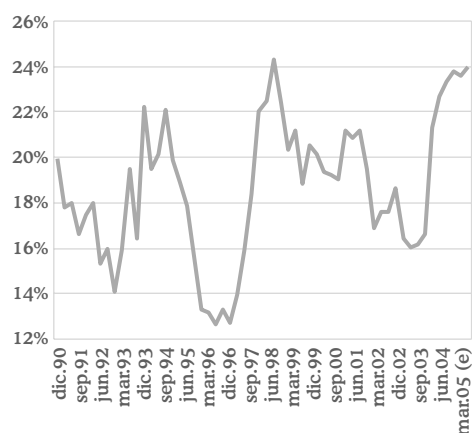


Gráfico 4.6.  
Crédito gestionado a la adquisición de vivienda



La evolución de tipos de interés hipotecarios confirma la visión de las entidades financieras que se desprende de la última encuesta sobre préstamos bancarios. Como consecuencia de las presiones competitivas, las entidades financieras europeas relajaron ligeramente los estándares de crédito durante el primer trimestre del año principalmente a través de la reducción de los márgenes aplicados a los tipos de interés de los créditos a la vivienda. Por el contrario en la última encuesta realizada en España se esperaba durante ese periodo un suave endurecimiento.

A pesar de ello, la política expansiva de oferta de las entidades financieras no ha tenido un reflejo en la demanda de crédito, que se ha mantenido estable en la mayoría de las economías europeas. De hecho, por primera vez desde que se realiza esta encuesta, a pesar de que no se ha reflejado en el saldo, las entidades europeas han apreciado un ligero descenso de la demanda de préstamos a la adquisición de viviendas. No obstante, esperan un repunte de la demanda de este tipo de préstamos durante el segundo trimestre del año a la vez que continuarán relajando ligeramente los estándares de concesión de créditos.

### El crédito hipotecario en España significa ya el 57% del total de crédito en balance de las entidades financieras

En España, el dinamismo de la demanda por parte de empresas y particulares está manteniendo el crecimiento de la financiación con garantía hipotecaria a ritmos superiores al 24%.

Así, a pesar de mostrar una ligera desaceleración, durante el último trimestre de 2004, se mantuvo la fuerte expansión del crédito inmobiliario, tanto el destinado a la construcción como el destinado a la promoción registraron crecimientos históricamente altos.

En el caso de crédito a la construcción, todos los epígrafes a excepción del crédito a la obra pública, que registró una importante caída (-7%), aumentaron a ritmos superiores al 20% en 2004. Parte de este crecimiento puede explicarse por el importante repunte que han experimentado los costes de la construcción (7% a finales de 2004), principalmente como consecuencia del fuerte incremento de los precios de las materias primas. De hecho, si se deflacta el crédito a la construcción por los costes del sector se observa una mayor desaceleración en el último trimestre de 2004. Aun así, los datos de actividad adelantan que esta desaceleración no va a intensificarse en el primer trimestre.

En el caso del crédito a actividades inmobiliarias, se observa que, al deflactar el saldo por el precio de la vivienda, este continuó mostrando un crecimiento tan fuerte como el de 2003, en línea con el dinamismo del mercado observado a finales del año pasado.

### Continúa la expansión del crédito a la adquisición de vivienda

En lo que respecta a las familias, en el primer trimestre de 2005, el crecimiento del crédito gestionado (incluyendo titulizaciones) a la adquisición de vivienda se ha mantenido muy fuerte, con valores cercanos al 24%. A pesar de ello, las estadísticas de las nuevas operaciones de crédito que publica el Banco de España muestran que se produjo una ligera desaceleración en el número de nuevas operaciones de crédito a la adquisición de vivienda durante el primer trimestre de este año. Así, el crecimiento del flujo de crédito en ese periodo fue del 15% frente al 22% del mismo periodo del año anterior. Este comportamiento concuerda con el observado en las estadísticas de tasaciones y la ligera moderación de los precios experimentada durante el primer trimestre del año. No obstante, factores estacionales (Semana Santa) podrían estar sobreestimando esta desaceleración.

El alejamiento de las futuras subidas de tipos de interés oficiales y el fuerte crecimiento del empleo están actuando como soportes del cre-



cimiento de la demanda de financiación, por lo que es de esperar que la desaceleración que se produzca a lo largo del año sea moderada.

### La situación patrimonial de las familias continúa sólida

A pesar de que continúa el fuerte incremento del endeudamiento familiar, que en términos de renta disponible se sitúa ya por encima del 100%, la situación patrimonial de las familias continúa sin dar muestras de deterioro. De hecho, los reducidos niveles de tipos de interés llevan a que la carga por intereses continúe descendiendo. Además, no se observan señales de deterioro en el pago de sus obligaciones ya que el ratio de morosidad del crédito a la adquisición de vivienda continúa en niveles mínimos (0,3%). Por último, la intensa revalorización inmobiliaria continúa fortaleciendo la posición patrimonial de los hogares, cuya riqueza total supera ya el 620% del PIB.

De hecho, las fuertes revalorizaciones inmobiliarias de los últimos años limitan el impacto que una súbita caída del precio de la vivienda podría tener en el sistema financiero. Como se observa en el gráfico, ante una hipotética caída de un 20% del precio de la vivienda durante el año 2006, tan sólo los préstamos concedido con un ratio préstamo-valor igual al 100% en 2004 y superior al 80% en 2005 se enfrentarían a una situación de riqueza negativa<sup>2</sup> (es decir la deuda valdría más que el activo que se adquiere con ella).

En el anterior número de Situación Inmobiliaria se hacía referencia a cómo la Encuesta Financiera de la Familias (EFF) mostraba que el número de familias que en 2002 se encontraba en situación financiera delicada era muy reducido. De acuerdo con estudios recientes y como consecuencia de la positiva evolución de los tipos de interés y la gestión de riesgos de las entidades financieras, esta relación incluso ha mejorado en los últimos dos años<sup>3</sup>.

Por otro lado, al comparar la EFF española con la del resto de países que realizan encuestas similares<sup>4</sup> se observa que si bien el ratio de deuda sobre renta de las familias situadas en los tramos inferiores de renta es muy superior en España, esta situación se revierte al relacionarlo con el patrimonio.

Esto se debe a que las familias de rentas bajas en España se endeudan principalmente para adquirir activos inmobiliarios, mientras que en el resto de los países la tenencia en régimen de propiedad de la vivienda en estos tramos de renta es muy inferior, enfocándose en mayor medida a la adquisición de bienes de consumo.

En este sentido, la voluntad de pago es mayor en las familias endeudadas para la adquisición de vivienda principal, especialmente en los tramos inferiores de renta. Además, una mayor proporción de los activos de las entidades financieras frente a las familias cuenta con una garantía como respaldo.

Así, la mejor calidad de la cartera hipotecaria y la menor severidad de las posibles pérdidas ante un repunte de la morosidad coloca al sistema financiero español en una buena situación relativa al compararlo con la de otras economías desarrolladas.

### El crecimiento del crédito sigue impulsando la emisión de títulos inmobiliarios

El fuerte ritmo de crecimiento del crédito ha llevado a que las entidades de crédito continúen acudiendo a los mercados para captar recursos financieros suficientes para mantener la expansión actual.

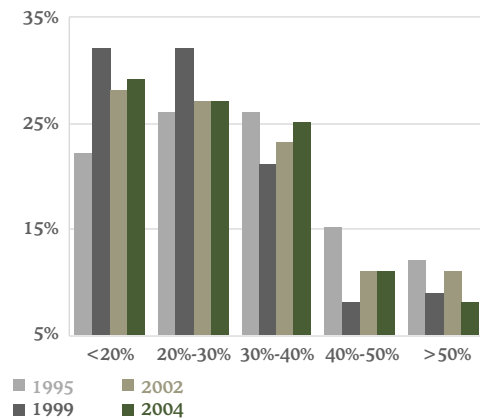
<sup>2</sup> Para consultar la metodología, véase Hernansanz, C.: "La vivienda: un riesgo controlado para la Banca". BBVA, *Situación Inmobiliaria*, abril 2003.

<sup>3</sup> En este sentido, la aseguradora de hipotecas Genworth, ha publicado un estudio basado en un universo de 700.000 hipotecas en el que se constata una mejora de dos puntos porcentuales en los ratios de endeudamiento de las familias que acudieron al crédito hipotecario en 2004 respecto a las de 2002.

<sup>4</sup> Para mayor información véase Bover, O. *et al.* "La situación patrimonial de las familias españolas: Una comparación microeconómica con EE.UU., Italia y el Reino Unido" Boletín Económico del Banco de España de abril de 2005.

Gráfico 4.7.

### Ratio de endeudamiento hipotecario

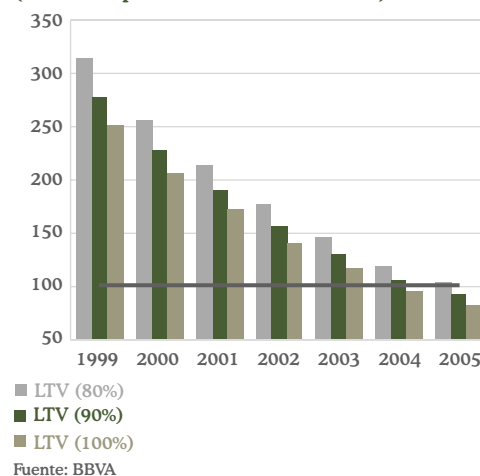


Fuente: Genworth

Gráfico 4.8.

### Cobertura de las garantías hipotecarias sobre crédito vigente

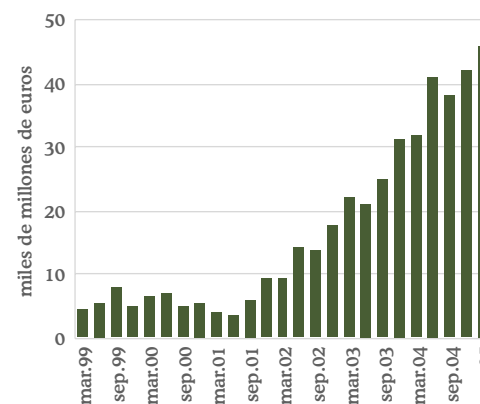
(Caída de precios del 20% en 2006)



Fuente: BBVA

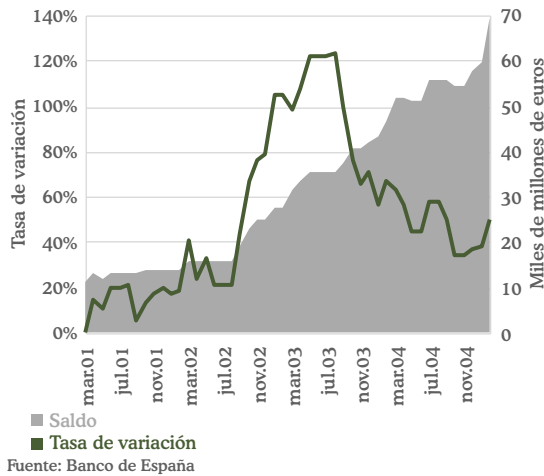
Gráfico 4.9.

### Emisión de fondos de titulización (media móvil 12 meses)



Fuente: Banco de España

Gráfico 4.10.  
Cédulas hipotecarias



Tras la desaceleración experimentada a partir del segundo semestre de 2004, las entidades volvieron a recurrir a la titulización de la cartera de crédito como instrumento de captación de pasivo. Así, durante el mes de marzo se titulizaron créditos por valor de diez mil millones de euros de los que un 40% fueron préstamos hipotecarios. Así, el porcentaje de cartera de crédito a la vivienda titulizado supera ya el 11,5%. La información adelantada del segundo trimestre apunta a que el proceso de titulización ha continuado esta tendencia. La emisión de cédulas también experimentó un fuerte impulso en los dos primeros meses del año con la puesta en el mercado de títulos por valor de 12 mil millones de euros.

A nivel europeo, España continúa siendo el país de la zona euro con un volumen mayor de titulización hipotecaria. Tan sólo Reino Unido presenta una emisión superior de este tipo de títulos. Algo que, no obstante, está afectado por el momento cíclico del mercado inmobiliario español como se ha indicado anteriormente. Aunque esto no implica que no se esté produciendo una importante profundización en el desarrollo de este tipo de financiación que permite que el sistema financiero español sea uno de los más diversificados en lo que a la financiación del crédito hipotecario se refiere.

### El alejamiento de las subidas de tipos de interés modera la desaceleración en 2005

Las dudas que sigue sustentando la recuperación económica europea llevan a pronosticar que el BCE mantendrá los tipos de interés oficiales sin cambios hasta el primer semestre de 2006. Con estas perspectivas, los tipos de interés hipotecarios empezarán a reflejar este incremento como pronto a finales de este año.

Por otro lado, la positiva evolución del empleo (creció por encima del 5% en el primer trimestre del año) también contribuye a alentar la demanda de crédito hipotecario.

Sin embargo, el deterioro de los ratios de accesibilidad derivado del continuo aumento de los precios inmobiliarios provoca que un segmento creciente de la población tenga dificultades de entrada al mercado, lo que modera la demanda de crédito.

Por tanto, a pesar del buen tono de los fundamentales macroeconómicos, es de esperar una ligera desaceleración de la demanda de crédito durante el resto del año que se irá intensificando a medida que empeoren las condiciones financieras.

## 5. Tema del Trimestre: Indicador de accesibilidad BBVA y sus resultados por CC.AA.

**Tomás Riestra e Ignacio San Martín**  
**Área Análisis Sectorial**  
**Servicio de Estudios Económicos BBVA**

### Introducción

En la última década, en España, se ha producido una nutrida incorporación de la mujer al mercado laboral al mismo tiempo que el empleo juvenil ha aumentado de forma significativa. Una mayor proporción de hogares con dos ingresos y el ligero alargamiento de la edad de emancipación de los jóvenes, que han comenzado a trabajar a edades más tempranas que en la década de los ochenta, han llevado a un sustancial aumento del número de ocupados por hogar, lo que ha permitido que en los últimos diez años se hayan producido crecimientos de los ingresos familiares más allá de lo que hubieran aumentado si únicamente se toman en cuenta los incrementos salariales. Esta mejora de las rentas reales de los hogares, junto a otros factores socio-demográficos y financieros, ha derivado en una intensa demanda de vivienda lo que ha propiciado una escalada de los precios residenciales.

Desde principios de los noventa, el Servicio de Estudios de BBVA elabora y mantiene un conjunto de indicadores relativos al esfuerzo que supone el acceso a la vivienda por parte de los hogares españoles. El objetivo al desarrollar dichos indicadores en todos sus matices, ha sido el de proporcionar un mejor y más profundo conocimiento de las condiciones reales en las que se desenvuelve la demanda residencial. Para englobar y resumir el conjunto de datos obtenidos se ha confeccionado un indicador resumen, con una metodología ampliamente reconocida<sup>1</sup> y adaptada a las realidades del mercado español, que denominamos “Indicador de Accesibilidad BBVA”.

Para enriquecer el análisis, el cálculo de este indicador se ha extendido al ámbito de las Comunidades Autónomas dado que los ratios de accesibilidad a la vivienda por CCAA, estimados a partir de un solo salario no explican la evolución de las variables indicativas de este mercado en el ámbito regional en los últimos años.

Se presentan en los siguientes apartados los pasos seguidos para la elaboración del Indicador de Accesibilidad BBVA, y su aplicación al ámbito de las CC.AA., así como un análisis de los primeros resultados obtenidos. Se concluye con una serie de propuestas que permitirían mejorar el acceso a la vivienda.

### El indicador de accesibilidad BBVA

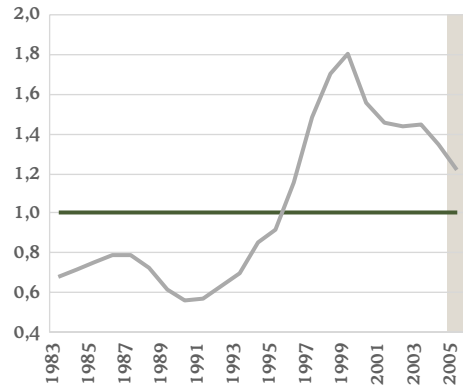
En un intento de hacer más intuitivos los ratios de accesibilidad a la vivienda, se ha creado un nuevo indicador que relaciona la vivienda que las familias pueden adquirir, dada la capacidad de pago derivada de las condiciones financieras existentes en cada momento, con el precio de la vivienda de mercado.

Así, se puede definir la vivienda adquirible como aquella que una familia con ingresos medios puede comprar sin que el esfuerzo financiero supere unos límites de prudencia económica, considerando las condiciones financieras, la cuantía del crédito, los tipos de interés y los plazos de amortización existentes en el mercado en cada momento.

Para profundizar en este indicador, supongamos que una familia decide adquirir una vivienda con un crédito hipotecario, a cuyo pago destina una tercera parte de los ingresos brutos anuales (se establece este porcentaje

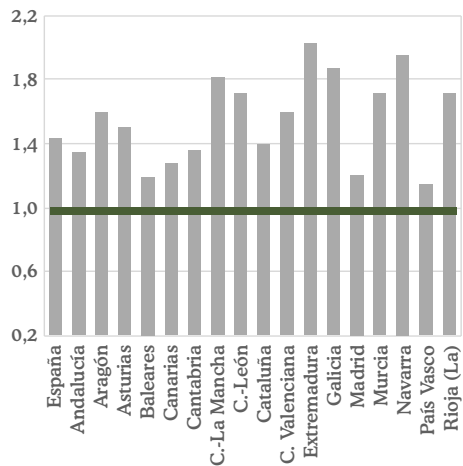
<sup>1</sup> Para el cálculo de este indicador se ha seguido la metodología que emplea la National Association of Realtors para el cálculo del “Housing Affordability Index” adaptándolo al mercado residencial español.

Gráfico 5.1.  
Indicador de accesibilidad BBVA



Fuente: BBVA

Gráfico 5.2.  
Indicador de accesibilidad BBVA  
(Vivienda adquirible/Precio vivienda)



Fuente: BBVA

como cautela financiera para evitar situaciones no deseadas para las economías familiares), entonces, en 1995, considerando las condiciones existentes en aquel año (crédito por el 80% del precio de la vivienda, plazo de amortización de 10 años y tipo de interés del 16,7%), una familia media, con unos ingresos brutos anuales de 13.750 euros, podía realizar unos pagos anuales de 4.580 euros, lo que posibilitaba una financiación de casi 42.000 euros y, junto con la entrada, una capacidad de compra cercana a los 52.000 euros. Dado que en 1995 el precio medio de la vivienda era de 54.600 euros, superior a la capacidad de compra, el indicador BBVA era en ese año inferior a 1.

En 2004 con unos ingresos de 18.250 euros, tipos de interés por debajo del 3,5% y plazos de amortización de 25 años, la misma familia tenía una capacidad de financiación de casi 160.000 euros, lo que unido al 20% de la entrada, permitía adquirir una vivienda de hasta 200.000 euros. Puesto que el precio de una vivienda era de 140.000 euros de media nacional, inferior a la capacidad de compra de una familia media, el indicador BBVA era superior a la unidad.

En definitiva, se trata de medir el cociente entre lo que las familias pueden pagar y los precios existentes en el mercado; así, valores de este indicador por encima de uno sugieren que la capacidad de compra de la familia media supera a los precios de mercado, mientras que valores inferiores a uno indican que dichas familias no pueden adquirir una vivienda de precio medio sin un esfuerzo adicional.

Atendiendo a la evolución de los últimos años de estas dos variables, la capacidad de pago de las familias ha aumentado muy por encima del crecimiento del precio de la vivienda en España, lo que ha llevado a que la relación capacidad de pago/precios de la vivienda se haya mantenido por encima de la unidad desde 1996 hasta la actualidad. Tras alcanzar un máximo de 1,90 en 2001, el indicador de accesibilidad BBVA muestra valores de 1,40 para el último trimestre de 2004.

Para 2005 y 2006, las perspectivas indican que continuará la tendencia de los trimestres anteriores y que el indicador de accesibilidad BBVA se acercará a la unidad para estabilizarse en valores del entorno del 1,10 a finales de 2006, momento en el que los avances de los precios de las viviendas serán similares a los de la capacidad de pago de las familias.

El perfil de moderación que muestra el indicador de accesibilidad BBVA desde finales de los noventa a nivel nacional también es observable, con ciertos matices, en el ámbito autonómico. En este sentido, tras la importante mejora que experimentó el indicador de accesibilidad BBVA entre 1995 y el año 2000 en el conjunto de las CC.AA, se ha podido observar hasta la actualidad un deterioro del mismo en aquellas comunidades en las que los precios de las viviendas más han aumentado, como en el caso de Madrid o Murcia, mientras que este indicador ha mejorado sensiblemente en aquellas en las que el mercado inmobiliario ha estado más parado, como en el caso de Extremadura o Galicia.

En la actualidad, como se observa en el gráfico 5.2, es en las Comunidades de Madrid, Baleares y en el País Vasco donde el indicador de accesibilidad BBVA se encuentra en valores cercanos a la unidad, lo que sugeriría que en dichas comunidades el esfuerzo financiero de las familias para adquirir una vivienda está cercano al límite de su capacidad de compra, lo que apunta a que existe un creciente colectivo de población que está encontrando cada vez mayores dificultades para acceder a una vivienda.

En el otro extremo se encuentran Extremadura o Galicia, donde la capacidad de una familia media para adquirir una vivienda se encuentra todavía muy por encima de los precios existentes en el mercado. Esto no quiere decir que en estas regiones, y especialmente en sus núcleos urbanos, no existan familias con problemas para acceder a una vivienda en propiedad, pero indudablemente el número de las mismas es muy inferior al de las zonas en las que estos ratios son inferiores.

## En accesibilidad, el tamaño importa

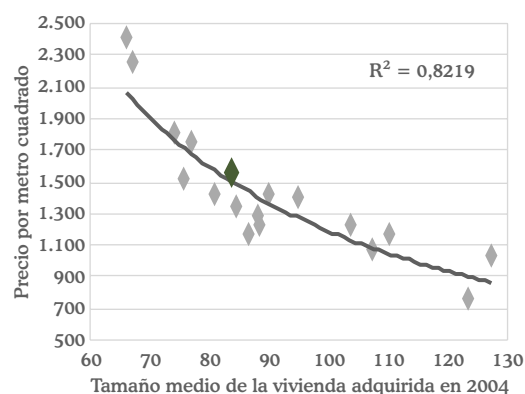
Para calcular los ratios de accesibilidad normalmente se utiliza el tamaño medio del stock de viviendas a nivel nacional (90 m<sup>2</sup>). No obstante, el tamaño medio varía según la CC.AA. dependiendo de factores diversos como la renta, la orografía, el clima, el tamaño de los núcleos urbanos, la densidad poblacional y, como se observa en el gráfico, del nivel de precios. Así, se presentan importantes diferencias entre Baleares o Castilla la Mancha, donde la vivienda media se encuentra alrededor de los 100 m<sup>2</sup>, y Asturias o el País Vasco donde la media se sitúa cerca de los 80 metros cuadrados.

En lo referente al tamaño de la vivienda, se manifiestan dos movimientos estructurales contradictorios a nivel nacional. Por un lado, se está experimentando una reducción progresiva del tamaño de los hogares provocada por la menor descendencia de las familias españolas y el aumento de las familias uniparentales, que debería llevar asociado un incremento de demanda de viviendas de menor tamaño. Por otro, la relación existente entre el nivel de renta y el consumo de metros cuadrados por habitante apuntaría a que este ratio debería ir aumentando en España en el medio plazo como consecuencia del crecimiento económico que está experimentando la economía española.

Aún así, mientras que los cambios estructurales se manifestarán de manera progresiva en el medio y largo plazo, es la situación coyuntural la que marca en mayor medida los cambios a corto plazo en la demanda de vivienda.

Así, al analizar la relación entre el precio y el tamaño de la vivienda se observa que en las Comunidades con precios medios más altos (Madrid y País Vasco) las viviendas medias compradas son de menor tamaño<sup>1</sup> y viceversa.

### Precio y tamaño de la vivienda

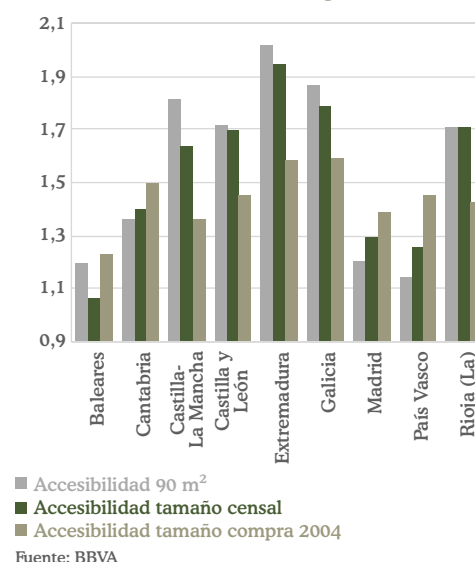


<sup>1</sup> El tamaño medio de la vivienda adquirida en 2004 por Comunidad Autónoma se ha estimado a partir de las estadísticas de hipotecas sobre vivienda del INE, cruzando la hipoteca media por CC.AA. con el precio medio de la vivienda que publica el Ministerio de Vivienda.

Pero además, esta relación también depende del grado de accesibilidad a la vivienda de los hogares. Ante crecimientos de los precios de la vivienda superiores a los de los ingresos, la reacción de los demandantes (principalmente los compradores de residencia principal) sería o bien reducir el tamaño del inmueble a comprar o bien alejarse físicamente de la zona previamente elegida.

Como se observa en el gráfico, el indicador de accesibilidad BBVA<sup>2</sup> se "ajusta" cuando se introduce el tamaño medio de compra. Así, las CC.AA. con una situación de accesibilidad más holgada acceden a vivienda más grandes, mientras que las que tienen más problemas de acceso reducen el tamaño de compra.

### Ratios de accesibilidad por CC.AA.



De este modo, al calcular los ratios de accesibilidad de las distintas CC.AA. con el tamaño medio adquirido en el año, se reduce notablemente la dispersión entre los indicadores de accesibilidad, reduciéndose la desviación típica en más de un 50%. Esto parece indicar que las familias adquieren la vivienda aprovechando al máximo su capacidad financiera y adaptándose a la oferta de mercado vigente en cada momento.

<sup>2</sup> Para mayor información véase el tema del trimestre.



## Estimación del empleo y los ingresos familiares por CC.AA.

Partiendo de la metodología desarrollada en 2002 para estimar el número de empleados que existen por hogar y el grado de accesibilidad a la vivienda en España, y publicada en el número de BBVA Situación Inmobiliaria correspondiente al mes de julio de aquel año<sup>2</sup>, el Servicio de Estudios del BBVA ha estimado un conjunto de ratios de accesibilidad a la vivienda por CCAA a partir de los ingresos familiares ponderados, que permiten tener un mayor conocimiento de los condicionantes de este mercado en el ámbito de las distintas CCAA.

La publicación de los datos definitivos del Censo de 2001, relativos a la estructura de los hogares españoles, ha permitido realizar una estimación del número de personas ocupadas por hogar, no sólo en el ámbito nacional sino también en el de las Comunidades Autónomas. Estos datos se han comparado con los correspondientes al Censo de 1991 obteniéndose, de este modo, dos ratios de ocupados por hogar para cada comunidad autónoma: uno para 1991 y otro para 2001.

Además, con los datos trimestrales que ofrece la EPA sobre los hogares existentes en España y el número total de ocupados, se ha construido la senda trimestral de la evolución del ratio de ocupados por hogar para el conjunto nacional. Esta evolución trimestral se ha extrapolado a los datos del Censo de cada comunidad existentes para 1991 y 2001. El resultado ha sido una primera estimación del ratio de asalariados por hogar por comunidades autónomas.

Con estos nuevos ratios de ocupados por hogar se ha realizado, a partir de los costes salariales recogidos por el INE, el cálculo de los ingresos ponderados por hogar para cada Comunidad Autónoma. También se ha avanzado en una primera estimación de la capacidad de compra de los hogares, y su evolución desde 1994 hasta 2004, por CC.AA. Para completar el análisis, utilizando los valores de tasación medios de las viviendas publicados por el Ministerio de Vivienda, se han obtenido los nuevos valores del Indicador de Accesibilidad a la vivienda BBVA para cada Comunidad Autónoma. Estos resultados complementarios enriquecen los datos de accesibilidad por CC.AA ya existentes y que partían de un solo salario como indicador de ingresos familiares.

## Los distintos indicadores de accesibilidad, resultados por CC.AA.

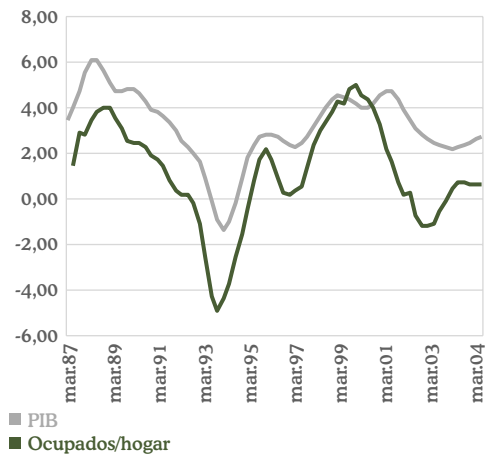
Desde comienzos de la década de los noventa hasta la actualidad, el número de personas que trabaja por familia ha aumentado significativamente en España, pasando de 1,36 ocupados por hogar en 1991 a 1,54 ocupados en 2004. El perfil temporal de esta evolución está indiscutiblemente relacionado, como se observa en el gráfico 5.3, con la evolución de la economía: cuando se produce crecimiento económico, aumenta el número de empleados por hogar, y viceversa. El aumento del grado de actividad laboral de la mujer y el continuo descenso del desempleo juvenil está favoreciendo la evolución creciente de este indicador y, dadas las positivas perspectivas de generación de nuevos empleos que existen en España, continuarán haciéndolo en el corto y medio plazo.

Además, considerando el importante aumento de la población inmigrante y que el número de trabajadores por hogar en este colectivo es mayor que la media nacional, es de esperar que la tendencia apuntada en el párrafo anterior se intensifique.

Esta evolución creciente del número de ocupados por hogar también se ha reproducido, en mayor o menor grado, en el ámbito regional, cuyos porcentajes han aumentado significativamente en todas la CC.AA, sobre todo en el periodo 1994-2002, en el que se observó un

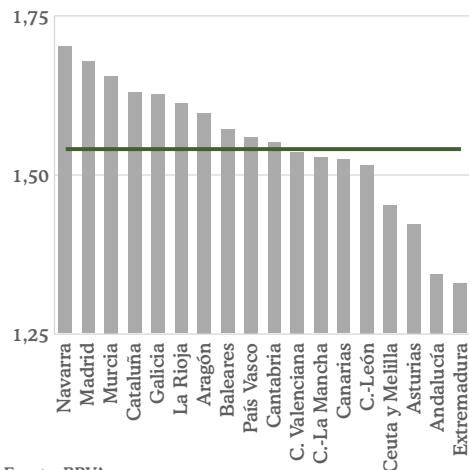
Gráfico 5.3.  
PIB y ocupados por hogar

Variación interanual



Fuente: INE y BBVA

Gráfico 5.4.  
Ocupados por hogar



Fuente: BBVA

<sup>2</sup> Se definía entonces el Indicador de Accesibilidad Ponderada a partir del número de ocupados por hogar estimados para el conjunto nacional por el BBVA. En este sentido, en el Informe sobre la Coyuntura Económica de diciembre de 2004 de Caixa Catalunya, se ha publicado una estimación del número de empleados por hogar por CC.AA que complementa los resultados nacionales ya mencionados.

gran dinamismo en lo que a creación de empleo se refiere. Comunidades autónomas como Canarias, Murcia o Navarra han mostrado los mayores crecimientos de empleo, mientras que en Asturias, Aragón o Galicia la evolución ha sido más moderada que la media nacional. En 2004, el rango de este ratio oscilaba entre unos mínimos de 1,33 y 1,34 ocupados por hogar en Extremadura y Andalucía hasta unos ratios máximos de 1,68 y 1,70 ocupados por hogar en Madrid y Navarra, como se muestra en el gráfico 5.4.

La diferente evolución del empleo y de los salarios en las distintas comunidades autónomas ha llevado a que se establezcan algunas desigualdades en la capacidad de financiación de los hogares según la CCAA en la que residan. En su conjunto; la capacidad de endeudamiento ha mejorado sustancialmente en todas las comunidades en la última década. Ello se ha debido a cuatro factores: aumento del empleo y mejoras salariales de una parte, y el descenso de los tipos de interés y el alargamiento de los plazos de amortización de los créditos de otra.

Mientras que la evolución de los dos últimos factores del párrafo anterior ha sido relativamente similar en todas las comunidades autónomas, la de los dos primeros factores ha reflejado las peculiaridades propias de cada comunidad. En la actualidad, el elevado ratio de ocupados por hogar y niveles de salarios más altos hacen que en las autonomías de Madrid, Navarra, Cataluña y País Vasco la capacidad de financiación de los hogares sea muy superior a la media nacional. Por el contrario, es en Extremadura, Andalucía y Canarias donde esta capacidad es menor, gráfico 5.5.

En los cuatro últimos años, la mejora de la capacidad de financiación de las familias, que está en el origen del dinamismo del mercado inmobiliario español de la última década, se ha visto empañada por el constante aumento de los precios inmobiliarios, que han llevado a un intenso deterioro de los indicadores más utilizados para medir el esfuerzo de acceso de las familias a la vivienda. En este sentido, la relación entre el precio de la vivienda y los ingresos familiares ha empeorado significativamente desde finales del año 2000, especialmente en Madrid, Baleares y el País Vasco, comunidades donde los precios de la vivienda son equivalentes a más de seis veces los ingresos familiares brutos, gráfico 5.6.

Como consecuencia de esto último, el esfuerzo financiero para acceder a una vivienda, medido como la relación entre las cuotas hipotecarias y los ingresos mensuales, se ha deteriorado de forma significativa en el conjunto de las CCAA desde comienzos de 2000, especialmente en aquellas con precios más elevados, gráfico 5.7. A pesar de lo cual, en ninguna CC.AA. supera un tercio de los salarios ponderados por hogar.

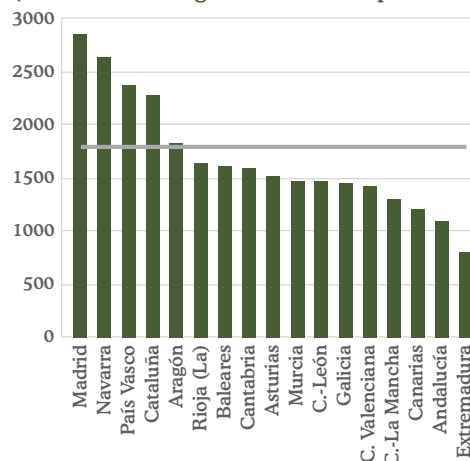
### Conclusiones y recomendaciones

En los últimos cuatro años, a pesar de que han continuado las mejoras en el empleo y en los salarios, el descenso de los tipos de interés y el alargamiento de los plazos de amortización, los intensos aumentos de los precios de las viviendas han deteriorado los principales indicadores de accesibilidad a la vivienda, revelando un endurecimiento de las condiciones en las que se ha desenvuelto la demanda.

En la actualidad, en ciertas Comunidades Autónomas, tales como Madrid, Baleares o el País Vasco, el indicador de accesibilidad BBVA se encuentra en valores cercanos a la unidad, lo que sugiere que el esfuerzo financiero de las familias para adquirir una vivienda en dichas comunidades está cercano al límite de su capacidad de compra. Esto último indica que existe un creciente colectivo de población que está encontrando cada vez mayores dificultades para acceder a una vivienda. En el otro extremo se encuentran Extremadura o Castilla-La Mancha, donde la capacidad de una familia media para adquirir una vivienda se encuentra todavía muy por encima de los precios existentes en el mercado.

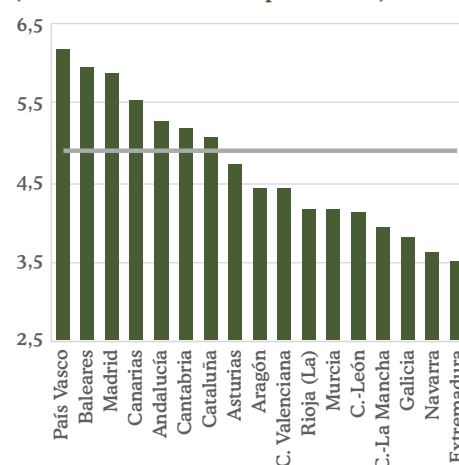
Las previsiones indican que se producirá un deterioro aún mayor de este indicador en los próximos dos años, momento en el que se espe-

Gráfico 5.5. Capacidad de compra. €/m<sup>2</sup> (Considerando ingresos familiares ponderados)



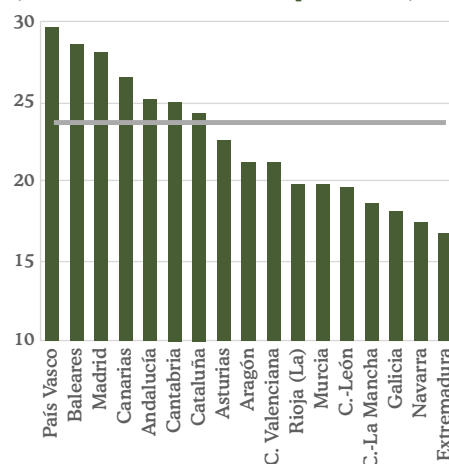
Fuente: BBVA

Gráfico 5.6. Esfuerzo acceso a la vivienda (Precio vivienda/salario ponderado)



Fuente: BBVA

Gráfico 5.7. Accesibilidad a la vivienda (Cuota anual bruta/salario ponderado)



Fuente: BBVA

ra que los precios residenciales evolucionen de forma paralela a la evolución de la capacidad de compra de las familias.

En este sentido, para mejorar las condiciones de acceso a la vivienda se pueden desarrollar un conjunto de medidas de medio y largo plazo, tanto nacionales como locales, que mejoren aspectos tanto del mercado inmobiliario como de las condiciones de financiación.

En relación con el suelo, es necesario una reforma de los mecanismos de obtención de suelo urbano que permita no solo obtener la cantidad de suelo necesario para el desarrollo urbano sino también que sea posible hacerlo en un periodo de tiempo razonable. Para ello, sería necesario introducir la posibilidad de una mayor participación de la iniciativa privada en los procesos urbanísticos y reducir los tiempos administrativos necesarios para conseguir los permisos y licencias necesarios para el desarrollo y transformación del suelo. En el medio y largo plazo, una mejora de las comunicaciones físicas, mediante la inversión en infraestructuras, posibilitaría la puesta en el mercado de suelo en cantidades suficientes como para que no se generen restricciones innecesarias que encarecen el producto final.

En lo que respecta a las condiciones financieras, el margen de mejora es más limitado. Así, además de prolongar los plazos de amortización, las mejoras que se pueden realizar obedecen más a nuevos esquemas de financiación que a una mejora de los existentes. En este sentido, productos con amortización retardada o creciente o modalidades que permitan pagos no constantes podrían suponer un avance más en este campo.

En relación con la política de viviendas, los resultados por CC.AA. del indicador de accesibilidad BBVA ponen de relieve que los problemas de accesibilidad se concentran en una serie de CC.AA. mientras que son limitados en otras. Así, mientras que en las comunidades del sur peninsular se observan ingresos muy por debajo de la media, es en las comunidades más desarrolladas, como en Madrid o el País Vasco, que tienen ingresos muy por encima de la media, donde como resultado del incremento de los precios, los problemas de acceso a la vivienda se manifiestan con mayor intensidad.

En este sentido, una política de impulso del mercado del alquiler es crucial, especialmente en los núcleos urbanos de las comunidades con mayores problemas de accesibilidad. El previsible deterioro de los ratios de accesibilidad a la vivienda en propiedad como consecuencia de la subida de los tipos de interés puede reequilibrar la decisión compra-alquiler hacia esta última opción. Para que esto se dé de una forma clara, es necesario que exista un mercado del alquiler más ágil y eficiente que el actual.

Cuadro 5.1.

	Ocupados por hogar	Rentas salariales ponderadas	Precio de una vivienda media de 90 m <sup>2</sup>	Esfuerzo (Años)	Vivienda adquirible	Accesibilidad (Cuota/Renta ponderadas)	Indicador de accesibilidad BBVA
España	1,5	18.254	139.041	5,2	198.151	24,7	1,4
Andalucía	1,3	16.385	115.029	5,6	154.868	26,5	1,3
Aragón	1,6	17.717	124.911	4,9	199.157	23,1	1,6
Asturias	1,4	18.063	120.627	4,7	180.835	22,0	1,5
Baleares	1,6	16.902	157.491	6,8	187.026	32,3	1,2
Canarias	1,5	15.086	126.981	5,9	161.755	27,9	1,3
Cantabria	1,5	16.971	136.305	5,7	185.200	27,0	1,4
C.- La Mancha	1,5	15.587	92.826	3,7	167.537	17,5	1,8
C.- León	1,5	16.740	103.896	4,0	178.529	18,9	1,7
Cataluña	1,6	19.698	162.378	6,0	225.822	28,5	1,4
C.Valenciana	1,5	16.205	109.872	4,7	175.370	22,4	1,6
Extremadura	1,3	14.702	68.337	3,3	137.612	15,5	2,0
Galicia	1,6	15.481	95.148	3,7	177.110	17,7	1,9
Madrid	1,7	22.051	216.396	7,0	260.509	33,1	1,2
Murcia	1,7	15.322	104.661	4,7	178.542	22,1	1,7
Navarra	1,7	20.603	126.945	4,0	246.879	19,0	1,9
País Vasco	1,6	21.084	202.509	6,6	231.385	31,1	1,1
Rioja (La)	1,6	16.530	109.953	4,3	187.437	20,5	1,7

Fuente: BBVA



## Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es

Depósito Legal: M-3479-1994

## Servicio de Estudios Económicos:

**Director:**

José Luis Escrivá

**Subdirector:**

David Taguas

**Economistas Jefe:**

**Análisis Sectorial:** Carmen Hernansanz

**Europa:** Manuel Balmaseda

**Norteamérica:** Jorge Sicilia

**Estados Unidos:** Nathaniel Karp

**México:** Adolfo Albo

**Latam y Mercados Emergentes:** Javier Santiso

**Argentina:** Ernesto Gaba

**Chile:** Joaquín Vial

**Colombia:** Daniel Castellanos

**Perú:** David Tuesta

**Venezuela:** Giovanni di Placido

**Escenarios Financieros:** Maite Ledo

**Flujos Financieros:** Sonsoles Castillo

## otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra solo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.