

# S A B E R E S

Revista de estudios jurídicos, económicos y sociales

VOLUMEN 3 ~ AÑO 2005

Separata



EL MERCADO INMOBILIARIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA EN  
LOS ÚLTIMOS AÑOS:  
EL PAPEL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Cándido Tapia Poyato



UNIVERSIDAD ALFONSO X EL SABIO  
Facultad de Estudios Sociales  
Villanueva de la Cañada

© Cándido Tapia Poyato

© Universidad Alfonso X el Sabio  
Avda. de la Universidad,1  
28691 Villanueva de la Cañada (Madrid, España)

*Saberes*, vol. 3, 2005

ISSN: 1695-6311

No está permitida la reproducción total o parcial de este artículo ni su almacenamiento o transmisión, ya sea electrónico, químico, mecánico, por fotocopia u otros métodos, sin permiso previo por escrito de los titulares de los derechos.

EL MERCADO INMOBILIARIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA EN  
LOS ÚLTIMOS AÑOS:  
EL PAPEL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Cándido Tapia Poyato

PALABRAS CLAVE: Mercado, Inmobiliario, Vivienda, Crédito.

RESUMEN:

El precio de la vivienda, y porque no decirlo, para una gran mayoría de los españoles, su “desmesurado” precio, constituye desde hace algunos años uno de los temas que más preocupan a la sociedad española debido al espectacular crecimiento que ha experimentado a partir de la mitad de los años noventa. Tal circunstancia se ha convertido en una fuente caudalosa de alarma social. El fuerte crecimiento que viene experimentando parece desmedido por lo que no es extraño que términos como “especulación”, “burbuja” o parecidos suenen insistentemente en los debates.

Según la Asociación Profesional de Sociedades de Tasación (Atasa), que como ustedes saben constituye la fuente sobre la cual se elaboran las estadísticas oficiales del precio de la vivienda, este se incrementó en un 114% desde finales de 1995 hasta enero del 2004, lo que equivale a un crecimiento anual del 10%.

Esta tasa de crecimiento supone, según datos del índice de la revista Británica “The Economist”, junto con la del Reino Unido, la segunda más alta de las registradas entre los principales países industrializados del mundo, por detrás de Irlanda, que es el país más inflacionista en el ámbito inmobiliario con un encarecimiento acumulado en este periodo del 174%. En cuarto lugar aparece Australia con el 110% y, ya de lejos, Holanda con el 75%. En el extremo opuesto, y según la misma revista, se encuentra Japón donde el precio de las viviendas en el intervalo de referencia ha caído un 22% y Alemania con una depreciación acumulada del 3%.

Volviendo a España, si desmenuzamos el 114% de crecimiento de los precios de los últimos ocho años, el 80% del mismo se ha generado a partir de 1999 lo que significa que desde esta fecha el aumento anual ha superado el 10%, siendo el año 2003 donde se produce el mayor repunte de la tasa interanual con un crecimiento algo superior al 17% respecto del ejercicio anterior y el más alto de toda la eurozona en este periodo donde los precios crecieron de promedio un 7,2%. Esto quiere decir que quien compró una casa en los últimos cinco años en nuestro país ha visto como el precio que pagó se ha disparado hasta duplicarse.

Tomando datos más recientes, y según el Ministerio de la Vivienda, en el tercer trimestre del año en curso los pisos se encarecieron un 17,18% lo que supone una ligera desaceleración del 0,24% en relación al mismo periodo del 2003. Desde enero de este año el precio de la vivienda acumula un incremento del 12,88% y entre el segundo y tercer trimestre el incremento ha sido del 3,54%, 1,18 puntos menos que el incremento del segundo trimestre respecto del inmediatamente anterior. A partir de estos datos, los expertos prevén que el 2004 se cierre con un encarecimiento inferior al 17%.

Por zonas geográficas, y tomando como referencia los 1.672 euros de precio medio por metro cuadrado construido recogido por el Ministerio de la Vivienda al término del tercer trimestre del año, se observan importantes diferencias entre las distintas Comunidades Autónomas que constatan la gran heterogeneidad del mercado inmobiliario español. Esta media resulta de cifras tan dispares como los 2.881 euros de Madrid (un 72% superior a la media) y los 720 de euros de Extremadura. (un 57% por debajo de la media). Así tenemos que Madrid es la Comunidad con las viviendas más caras, seguida por el País Vasco (2.409 euros), Cataluña (2.163 euros) y Baleares (2.023 euros). En el extremo contrario, junto con Extremadura está Castilla-La Mancha, que son las dos únicas Comunidades Autónomas en las que el metro cuadrado construido no llega a los 1.000 euros

Esta heterogeneidad del mercado se acentúa más si comparamos las variaciones de los precios. En el tercer trimestre del 2004 han crecido por encima de la media Murcia con un 25%; Cataluña, Andalucía y Baleares con un 20%; y Madrid con un 18%. Castilla La Mancha lo ha hecho en torno al 17%, que ha sido la media, y las demás por debajo, mereciendo especial

atención El Principado de Asturias y la Comunidad Foral de Navarra en las que los precios no solo no han crecido sino que los pisos se han abaratado un 0,55% y un 0,67%, respectivamente, en el tercer trimestre de este año en comparación con el mismo periodo del año pasado.

Incluso estos porcentajes mantienen su dispersión según se trate de vivienda nueva o usada, si es de costa o de interior, si la de segunda mano tiene una antigüedad inferior a un año, entre uno y diez, entre once y veinte, o superior, etc.

Pero ¿cuales son las razones que justifican esta escalada de los precios en lo últimos años?

Como en cualquier mercado, en el inmobiliario los precios suben porque la demanda supera a la oferta.

Dicho esto, la siguiente pregunta sería ¿y cuales son los motivos de este fuerte incremento de la demanda?

Pues muy sencillo, la incorporación a este mercado de nuevos sujetos económicos que antes no tenían posibilidades de acceder a la compra de una vivienda.

Y ¿cuáles son los factores que lo han hecho posible?

Hay práctica unanimidad entre los expertos del sector en que esta dinámica del mercado inmobiliario se apoya en factores demográficos o sociales, económicos y financieros.

En el ámbito demográfico o social, el crecimiento de la población no es el más relevante, pero si son importantes los factores que han contribuido a la creación de nuevos hogares, como son:

- El aumento de la población extranjera.

Hasta el año 2003 han entrado en España una media anual de 600.000 extranjeros hasta alcanzar el 4% de la población total

censada. Este flujo ha tenido una repercusión inmediata en el mercado inmobiliario aumentando paulatinamente la bolsa de demanda potencial de manera importante como lo demuestra el que en 1.998 la tasa de crecimiento de los préstamos hipotecarios a extranjeros era del 3% y actualmente se eleva al 15%.

- La llegada a la edad matrimonial de la generación nacida a partir de los primeros años de la década de los sesenta. En el 2001, la población comprendida entre los 25 y los 34 años, es decir, en la edad de máxima probabilidad de formación de un hogar, era de casi 7 millones frente a 1 millón en 1991.
- El mayor número de divorcios, separaciones y parejas de hecho ha sido otro factor que ha favorecido el incremento del número de hogares.

Al margen de factores sociales, la demanda de viviendas no puede desvincularse de la evolución de la economía:

- Por un lado tenemos los crecimientos medios interanuales de la economía de alrededor del tres por ciento, que unidos a la reducción de los tipos impositivos del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas han aumentado significativamente la renta disponible de las familias. De hecho, desde 1995 la renta disponible por hogar ha mejorado en algo más de un 10% en términos reales.
- Por otro lado, y como segundo factor, está la reducción progresiva de los niveles de paro, principalmente en la población juvenil, que históricamente ha sido el principal demandante de primera vivienda en nuestro país, y la creciente incorporación de la mujer al mercado de trabajo. Según la Encuesta de Población Activa (EPA) se han creado en España en los últimos 5 años 630.000 nuevos puestos de trabajo. La mitad de este contingente son mujeres y la mayor parte de ellas cónyuges o parejas de la persona que sustenta el hogar como ocupado único. La mejora de la ocupación por hogar ha sido un elemento clave del aumento de la renta de muchas familias en los últimos años

- Y por último los continuos descenso del precio del dinero que fija el Banco Central Europeo hasta situarlo en el 2% actual, lo que ha permitido unos tipos de interés muy bajos que, junto a tasas de inflación interanual que se han mantenido en niveles relativamente bajos (en el entorno del 3% de media), ha llevado a una situación de tipos de interés reales prácticamente nulos e incluso negativos.

No cabe duda que este buen comportamiento de la economía ha incidido muy favorablemente en la capacidad de compra de los consumidores, así como en su nivel de confianza y en su propensión a la inversión en activos a largo plazo, como la vivienda. Según el Servicio de Estudios del Banco de España, el 82% de lo hogares Españoles son propietarios de su vivienda principal y el 18,5% dispone en estos momentos de una segunda vivienda.

Otros factor relacionado con el entorno económico pero que no pueden ser considerado como recurrente en el aumento de la demanda de viviendas ha sido la entrada en vigor del euro como moneda única lo que ha supuesto, por un lado la eliminación del riesgo de cambio para la inversión extranjera y por otro la afloración de dinero “B”, dinero negro, y que en gran parte se ha destinado a la adquisición de viviendas.

Adicionalmente a estos factores relacionados con el entorno socio-económico están los financieros y que en el caso que nos ocupa han contribuido a potenciar fuertemente la demanda inmobiliaria. En mi opinión, por orden de importancia destacan:

- La mejora de las condiciones de acceso al crédito y dentro de ellas:
  - En primer lugar los diferenciales de tipo de interés

Motivado por una fuerte competencia, los diferenciales de tipos sobre el interés de referencia (el euribor año principalmente) han ido descendiendo hasta niveles inferiores al medio punto que en estos momentos ofrecen las entidades filiales de los grandes bancos que operan vía Internet y que carecen de los costes fijos de una red de oficina. Este diferencial en los bancos tradiciones también es muy bajo con tipos que varían entre el 0,75 y el 1,5%.

Es mas, en recientes declaraciones del Consejero Delegado de una muy importante entidad de crédito de nuestro país con motivo de la presentación de los resultados del tercer trimestre del 2004, ha dicho que en una situación límite se podría llegar a vender hipotecas sin márgenes, es decir, sin diferencial. Como se suele decir en el argot bancario, hipotecas a pelo, es decir, cobrando sólo el interés de referencia, para entendernos sólo el euribor. ¿El secreto?, sacar la rentabilidad con los productos paralelos, ya que la rentabilidad de los préstamos hipotecarios a los particulares no está tanto en el producto por sí solo, sino en el resto, como las tarjetas o los seguros que se le pueden vender a los titulares de estos préstamos.

Concretamente, de la rentabilidad que las entidades de crédito obtienen de un cliente con este producto, el 40% viene de la hipoteca y el 60% del resto de productos. Es mas, la rentabilidad global de un cliente con hipoteca es entre dos y tres veces mayor que la de un cliente sin hipoteca.

Si a esto le unimos que la hipoteca, por su largo plazo (puede llegar hasta los 30 o 35 años, incluso más) y lo que significa para la familia la vivienda, hacen de este producto hipotecario el que más vincula al cliente con el banco y, por tanto, el que más le fideliza.

Todo ello explica la feroz competencia entre las entidades de crédito por captar hipotecas y es lo que, en definitiva, ha hecho que los diferenciales de interés estén en mínimos históricos.

- El segundo factor es el plazo de amortización.

En mi opinión, este factor, junto con el tipo de interés, han sido los más decisivos en el incremento de la demanda de viviendas. Hasta no hace muchos años el plazo máximo de amortización difícilmente superaba los 10/12 años. Pero hoy día la regla general que tienen las entidades de crédito para fijar el plazo máximo de los préstamos hipotecarios a los

particulares es que la edad del titular más el plazo del préstamo no supere los años de esperanza de vida de la población. No obstante, este criterio no se interpreta por igual, ya que hay entidades que tienen como tope para prestar dinero los 70 años de edad del titular y otras los 75, por eso nos encontramos en el mercado que los plazos máximos más generalizados son 30 y 35 años, aunque hay entidades que no superan los 20 años y otras llegan hasta los 40.

Esta tendencia de ir aumentando los plazos, lejos de frenarse, se está hablando de la posibilidad de que se fijen plazos pensando en que la hipoteca se herede. De hecho en la práctica está sucediendo cuando el titular tiene una edad que no le permite que el plazo máximo que le dan haga que la cuota de amortización encaje en su capacidad de pago. En tales casos, ponen de titular a los herederos que, por su edad admiten el plazo deseado aunque no tengan ingresos propios pero que están en situación de obtenerlos en un plazo relativamente corto por encontrarse formándose profesionalmente y ellos, los ascendientes, generalmente los padres, figuran como garantes de la operación.

En definitiva, la combinación de estos dos factores, bajos intereses y plazos largos de amortización, dan como resultado cuotas periódicas de amortización muy asequibles a los bolsillos de las familias.

➤ La incertidumbre de los mercados financieros

En momentos de turbulencia de los mercados bursátiles, unidos a la baja rentabilidad ofrecida por la renta fija y otros activos financieros de bajo riesgo, el sector inmobiliario es un refugio para los inversores, tanto desde la perspectiva de activo de cartera por su revalorización y seguridad como de la de su explotación a través del alquiler. Esta circunstancia ha podido influir en nuestro país a partir del año 2000, cuando la demanda inmobiliaria podría haberse beneficiado de los capitales que salieron de unos mercados financieros en franco declive en busca de alternativas de menor riesgo.

➤ La inversión extranjera.

Al margen de la demanda interna, el mercado inmobiliario español se ha visto también presionado por la demanda procedente del exterior. La inversión extranjera en bienes inmuebles ha alcanzado en el 2003 los 7.050 millones de euros, cifra que constituye un nuevo máximo histórico equivalente a casi el 1% de nuestro Producto Interior Bruto.

Dentro de la inversión extranjera en inmuebles merece especial mención la realizada en segunda residencia por los particulares extranjeros de la Unión Europea, principalmente del Reino Unido y Alemania, movidos por las mejores condiciones climáticas de nuestro país y por su mayor nivel de renta. Ello está generando un alto crecimiento de la demanda de nuevas viviendas en la costa. Más del 60% utilizará esta vivienda como uso vacacional, un 30% como residencia habitual y el resto como inversión. La adquisición como residencia habitual está siendo el segmento en el que cada vez más se está invirtiendo. En este mercado, España presenta actualmente una situación excepcional para pensar en el mercado extranjero de vivienda vacacional como motor importante del sector residencial, ventaja que no durará eternamente y es necesario aprovechar antes de que nuestros competidores más importantes adquieran el nivel suficiente para disminuirla.

Pero, ¿cuáles son los riesgos de este crecimiento de los precios de las viviendas?

Está claro que el principal y más trascendental de todos es la sobrevaloración, es decir, “la burbuja inmobiliaria” ya que si se produce un descenso brusco de los precios la burbuja explota y sus consecuencias serían:

- Para los particulares: Por un lado, una pérdida de valor en el patrimonio de las familias y por otro, pagar por el piso más de lo que realmente vale si lo adquirieron en el momento del boom.



- Para las entidades de crédito: Por un lado una disminución del valor de la garantía de los préstamos hipotecarios lo que supone, además del riesgo de pérdidas en caso de ejecución de las mismas, un mayor consumo de recursos propios para mantener los ratios de garantía (capital que deben mantener los bancos en función de los riesgos). Por otro lado, un descenso en la producción de préstamos hipotecarios lo que les hará muy difícil conseguir los objetivos de crecimiento en inversión crediticia, ya que por término medio, el 50% del balance crediticio es hipotecario.
- Para los promotores supondría un descenso en su actividad ya que la oferta inundaría el mercado con el fin de minimizar las pérdidas. También supondría una desvalorización de sus existencias tanto en suelo como en obras en curso y en edificios terminados y, en consecuencia, pérdidas ya que estarían obligadas a bajar precios por encima del margen sobre ventas.
- Y por último, para la actividad económica nacional tendría consecuencias graves, puesto que este sector es de vital importancia para el Producto Interior Bruto, de tal manera que una caída del precio de la vivienda desaceleraría el ritmo de crecimiento de la economía española, la cual, como saben, necesita mejorar. Una caída de los precios haría que las empresas del sector frenaran sus inversiones.

Dicho esto, la pregunta que todos nos hacemos es si en estos momentos existe en nuestro país una sobrevaloración de los pisos y, en caso afirmativo, cual es el riesgo de caída brusca del mercado.

Según el Banco de España el precio de la vivienda en nuestro país está sobrevalorado en torno al 20% porque los factores que han conducido al encarecimiento, y que son a los que ya nos hemos referido antes, -más renta disponible, tipos baratos, demografía, inmigración, etc.- no lo justifican totalmente. No obstante, aunque el escenario más probable de evolución futura es una progresiva desaceleración, no quiere decir que no

existan riesgos. Para el Banco de España los riesgos existen y son mayores cuanto más se prolongue el periodo de intensas subidas de los precios. Parece claro para este organismo que la persistencia de tasas elevadas de aumento de precio de la vivienda puede desencadenar una “brusca corrección”.

También es de la misma opinión el Fondo Monetario Internacional. En su último informe semestral “Perspectivas Económicas Mundiales”, alerta de que existe el riesgo de una “corrección brusca” en el precio de la vivienda en España. Según el modelo utilizado por el FMI, el previsible aumento de las tasas de interés desinflará el “boom” de los precios, lo que tendrá un efecto “sustancial” en los países en los que las condiciones económicas no explican la extraordinaria subida del mercado inmobiliario, como es el caso de España, Australia, Irlanda y Reino Unido. Para este Organismo, la ralentización del crecimiento de los precios de la vivienda en estos países es más probable en relación a otros ante el peligro de mayores tasas de interés. Según las últimas noticias de la prensa especializada, los precios ya han empezado a caer en Sydney y Londres.

Igual que el Banco de España y que el FMI, la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) también alerta en su informe sobre perspectivas económicas para España de una posible “caída fuerte a medio plazo” de los precios de la vivienda. Para la OCDE en el futuro inmediato considera que es posible que los precios puedan subir más, lo que podría “aumentar el riesgo de un repentino y acusado descenso”.

La revista británica “The Economist”, que analiza el mercado inmobiliario en los países industrializados, llega incluso a matizar el que el porcentaje de caída de los precios podría llegar a ser en España del 30% en los próximos cuatro años. La revista nos incluye dentro de los países industrializados que más posibilidades tienen de que estalle la “burbuja Inmobiliaria” y con la mayor horquilla de descenso. Para la revista, el incremento de los precios de las casas no ha sido paralelo al de los salarios y los alquileres, lo que podría hacer que a corto plazo el mercado se desinflara de forma brusca. Para citada revista, en Australia, Reino Unido y España, el ratio que mide la relación entre el precio medio de la vivienda y los ingresos medios familiares implica que los precios de las viviendas estén sobrevalorados entre un 40 y un 60%.

Frente a estas opiniones, la mayoría de los actores del sector inmobiliario y financiero de nuestro país rechazan de plano la existencia de una burbuja inmobiliaria y defienden la situación actual basándose en argumentos económicos y emocionales como los bajos tipos de interés; la fortaleza de la demanda, reforzada por los inmigrantes y la segunda residencia; la falta de suelo; la ausencia de medidas eficaces desde el Ministerio de la Vivienda cuyo Plan de Choque para contener los precios en el sector ha sido calificado, incluso por el Fondo Monetario Internacional, como insuficientes; la inflación y la idea generalizada de que “nadie va a vender su casa por debajo de lo que pagó”. En definitiva se sigue viendo la vivienda como una inversión interesante y rentable. Para los protagonistas de la oferta inmobiliaria el mensaje final es claro: “compra hoy porque mañana saldrá mas caro”. No obstante, la patronal del sector (la Asociación de Promotores y Constructores de España “APCE”) no descarta una desaceleración suave de los precios incluso una estabilización del mercado porque entiende que hasta ahora los crecimientos de precios han sido absorbidos por las mejoras de las condiciones financieras, pero estas mejoras tienen unos límites a los que probablemente ya se ha llegado.

A la vista de todas estas opiniones, algunas más alarmantes que otras, se sigue manteniendo la duda de si ¿hay o no hay burbuja?, y si existe ¿estallará o no estallará? Mi opinión personal es que teniendo en cuenta que el entorno económico previsible a medio plazo no parece ofrecer condiciones tan favorables como la de los últimos años, determinados factores específicos del sector inmobiliario invitan a pensar en un escenario bajista de intensidad y de duración incierta. Si los precios de la vivienda y los tipos de interés mantienen el mismo paralelismo que en los últimos años, y la inflación se mantiene en niveles similares a los actuales, los intereses subirán poco y despacio y, por consiguiente, la contracción de la demanda será suave, pero si la inflación se descontrola, el escenario puede cambiar y posiblemente se cumplan las previsiones más pesimistas. El mayor o menor grado de contracción de la demanda irá en función de lo que suban los tipos de interés.

Ahora bien, la posibilidad de una caída de los precios no solo depende de factores objetivos. Hay otros factores que pueden hacer arraigar en los ciudadanos la expectativa de que los precios de la vivienda van a desplomarse, lo que llevaría:

- Por un lado, a los inversores en viviendas desocupadas (hay unos tres millones de ellas en nuestro país) a ponerlas a la venta: sálvese quién pueda.
- Y por otro lado a las familias a posponer sus planes de compra: ¿para qué pagar hoy más por una vivienda si existe la posibilidad de adquirirla mañana más barata?

En este sentido, informes negativos como los comentados antes del Banco de España, el FMI y la OCDE, han sido criticados por inoportunos, pero no por erróneos, ya que pueden producir en los ciudadanos incertidumbres y temores que provoquen por el lado de las familias una contracción brusca de la demanda y por el de los inversores un gran aumento de la oferta, lo que supondría una severa caída de los precios de las viviendas.

Por tal motivo, hay que ser muy cautos en la elaboración de este tipo informes. Estamos acostumbrados a anuncios de desaceleración en el sector inmobiliario que nunca se hacen realidad.

Ahora bien, argumentar que no son suficientemente objetivas las estadísticas para no publicarlas y evitar con ello crear zozobra entre los ciudadanos, no justifica lo que ha dado en llamarse el “apagón estadístico”. La decisión del Ministerio de la Vivienda de suspender la publicación de datos oficiales sobre el precio de la vivienda es cerrar los ojos ante el problema de sus elevados precios. Bien es verdad que posteriormente rectificó y se publicaron los indicadores.

Si existe el temor de que se puedan poner a la venta masivamente las viviendas desocupadas, la llave para evitarlo la tiene el Ministerio. Sólo el 12% del total parque de viviendas de España se alquila y en ella viven menos del 15% de la población. La mayoría de los propietarios de viviendas desocupadas no las ponen en alquiler porque ven en la Ley de Arrendamientos Urbanos una desprotección jurídica del arrendador frente a los eventuales incumplimientos de sus inquilinos. En este sentido, son bienvenidas las medidas que anuncian las distintas administraciones para mejorar las garantías de los arrendadores frente a las situaciones de impago,

eliminando las incertidumbres, reservas, obstáculos o problemas que pudiera implicar el alquiler de la vivienda y reduciendo al máximo los plazos judiciales. Como ha dicho este verano el Ministro Solbes, “Tal vez con modificar la Ley de Arrendamientos Urbanos daríamos un gran paso”. Un gran paso para la creación de un mercado de alquiler que hoy no existe. Si además se introducen incentivos por el lado de la demanda como subvenciones y rebajas fiscales, estaremos más cerca de darle estabilidad al mercado inmobiliario y de minimizar los riesgos que hoy amenazan el mismo. Iniciativas como la del Consistorio Madrileño de crear una Agencia Municipal de Alquiler que ofrezca soluciones a los problemas que desaniman a los propietarios de piso desocupados de ponerlos en alquiler, son un buen ejemplo para el resto de administraciones locales.

Hasta ahora sólo nos hemos referido al lado de la demanda en cuanto a incremento de los precios, razones y riesgos, pero ¿qué pasa con la oferta? ¿cuales han sido las razones por las que la oferta no ha respondido suficientemente al ritmo de crecimiento de la demanda?

En primer lugar, mientras que la demanda inmobiliaria reacciona de forma instantánea a los incentivos a la inversión, la oferta inmobiliaria necesita tiempo. No olvidemos que el suelo requiere muchos trámites y bastantes meses hasta transformarse en oferta inmobiliaria. Si a ello le sumamos el plazo de ejecución material de los proyectos, nos vamos a un periodo de maduración de varios años.

En segundo lugar, y posiblemente el principal problema, es la escasez de suelo y, por tanto, caro. Y es escaso porque la mayoría del suelo urbanizable o susceptible de ser recalificado, está en manos de las administraciones y es caro por que las administraciones, fundamentalmente municipales, se financian con él vía subasta al mejor postor. Igual comportamiento tienen las empresas estatales o paraestatales que se deshacen de sus antiguos patrimonios inmobiliarios, calificándolos previamente y vendiéndolos después en pública subasta también al mejor postor.

Esta escasez de suelo ya se empieza a notar con cierta intensidad en algunas ciudades españolas y en primera línea de playa, lo que está

provocando que las grandes promotoras de nuestro país salten a otros países, tanto a los recientemente incorporados a la Unión Europea, como a los países vecinos, esencialmente Portugal, donde el precio del suelo todavía se mantiene más bajo que en el nuestro.

A pesar de estos problemas, las viviendas iniciadas en España han crecido considerablemente. Según datos del Instituto Nacional de Estadística, se ha pasado de las 463.099 viviendas iniciadas en el 98 a las 690.207 del 2003, record histórico que ha supuesto un 49% más en 5 años. Respecto del año anterior, el 2002, este crecimiento ha sido del 21,4%. Para el año en curso las estimaciones apuntan a cifras algo inferiores, en torno a las 585.000 viviendas iniciadas. Este ritmo de crecimiento de la oferta, calificado por algunos de vertiginoso y poco justificable, ha supuesto que en España se construyan más casas que en Alemania, Francia, Italia y Reino Unido juntos, se vendan 25 veces más pisos que en Francia y se está construyendo casi 1,6 millones de viviendas, lo que supone el número más elevado de toda la historia de nuestro país. Según los datos del Servicio de Estudios de la Caixa, con los que coincide el Ministerio de Economía, en junio del 2003 el número de viviendas en construcción rondaba la cifra de 1.450.000 frente al 1.595.000 de junio del 2004, lo que supone un aumento del 10%.

Como resumen de lo expuesto hasta ahora, podemos decir que lo ocurrido en nuestro país desde mediados de los noventa es una explosión de la demanda. En el momento en el que los tipos de interés bajan y los ciudadanos tienen una cierta seguridad en sus rentas futuras, las ventas de viviendas se disparan, tanto como primera residencia como para su disfrute en periodos vacacionales. El tirón de la demanda lleva a agotar rápidamente la reserva de suelo finalista y urbano apto para construir y, a partir de ahí, cuando la materia prima escasea, el precio se dispara por encima de lo razonable y comienza una espiral de incremento de precios que se ve impulsada también por la sincronía en la bajada de tipos de interés, hasta llegar a la situación actual, donde son muchos los que no pueden comprar, sobre todo en el colectivo de los que acceden por primera vez a la compra de su vivienda. Es un fenómeno que viene repitiéndose desde hace varios años con una machaconería que desafía todas las teorías macroeconómicas y que sólo puede ser explicado a posteriori.

Para terminar, unas breves referencias al papel de las entidades de crédito en el mercado inmobiliario.

La principal participación de las entidades de crédito en este mercado ha sido, y es, vía financiación a los particulares la compra de sus viviendas a través de préstamos con la garantía hipotecaria de la vivienda que se adquiere. Tradicionalmente esta modalidad de financiación ha sido dominada por las Cajas de Ahorro. Durante años fueron las protagonistas de los planes de financiación de las viviendas protegidas (las conocidas como VPO, Viviendas de Protección Oficial) y que a su vez fue el primer y más importante canal de crecimiento de las hipotecas en España.

Sin embargo, esta tendencia cambió a partir de mediados de los años noventa. Los Bancos, más dedicados a la financiación a las empresas y al consumo, descubrieron en la hipoteca a los particulares un producto que les permite acercarse a una amplia base de clientes a los que puede fidelizar y colocar un buen número de otros productos, tales como las tarjetas de débito y crédito, seguros, pasivos bancarios, etc. Como ya he comentado anteriormente, los bancos obtienen una rentabilidad dos o tres veces superior a los clientes que son titulares de una hipoteca que a los que no tienen contratados este producto.

No es una casualidad que ese cambio de tendencia en la estrategia de los bancos a partir de 1995 coincidiera con el inicio del “boom” inmobiliario en España. ¿Quiere esto decir que han sido las entidades de crédito con su nueva estrategia respecto de los préstamos hipotecarios los detonantes de la escalada de los precios de los últimos años? Posiblemente fueron los que despertaron el “apetito” de la demanda aprovechando la bajada de tipos de interés. Las mayores entidades financieras del país, tanto bancos como cajas, supieron aprovechar esta coyuntura y se volcaron en la comercialización de préstamos hipotecarios, no solo a los particulares sino también a las empresas promotoras, de tal manera que éstas no hubieran podido desarrollar las más de 4 millones de viviendas que desde 1998 se han iniciado en España hasta la fecha.

Con un entramado de empresas promotoras en las que el 95% son pequeñas y medianas y, por tanto, con recursos financieros limitados para desarrollar proyectos inmobiliarios que requieren inversiones y plazos

elevados necesitan de la aportación de recursos para llevarlos a efecto, lo que ha hecho que las entidades de crédito se conviertan en los principales proveedores de estas empresas financiándoles todo su ciclo de explotación, desde la compra de suelo, pasando por la ejecución material, hasta la venta vía subrogación.

Y es este último tramo de la financiación lo que realmente mueve a las entidades de crédito a financiar las promociones. Ellas no tienen ningún interés en financiar un proyecto por sí solo, y mucho menos a los tipos que hoy se aplican a estas operaciones. Tan bajos que ni siquiera cubren la prima de riesgo inherente al préstamo promotor. Es la captación del comprador de la vivienda a través de la subrogación del préstamo hipotecario lo que le compensa a los bancos y cajas la financiación de las promociones de viviendas.

Ante la feroz competencia desatada entre las entidades para captar este tipo de clientes ofreciendo unas condiciones financieras que difícilmente pueden bajarse más, han hecho que el canal tradicional de captación de hipotecas, que son las oficinas bancarias, y el de los prescriptores (API,s), sean insuficientes para conseguir los objetivos de producción que requieren unos balances en los que el 50% de las inversión crediticia es hipotecaria. Hay que tener en cuenta que para crecer en inversión hipotecaria hay que conseguir una producción muy superior al objetivo de crecimiento marcado, ya que en primer lugar hay que cubrir lo que se amortiza y el exceso será lo que realmente se incremente la inversión.

Esta necesidad ha hechos que, las entidades financieras se vuelquen en el canal de las subrogaciones para conseguir sus objetivos, lo que también ha originado una competencia brutal en la captación de operaciones de financiación a los promotores de viviendas. En abril de este año los saldos gestionados en préstamos promotor era de 78.000 millones de euros, con un incremento del 24,1% de tasa interanual respecto de abril del 2003.

Lógicamente, ante unos costes financieros de los recursos ajenos muy por de bajo de la rentabilidad económica (que como saben es la rentabilidad de la inversión o la rentabilidad sobre activos ROA), las promotoras no han dudado en apalancarse, para incrementar la rentabilidad financiera (que es la rentabilidad de los recursos propios). Como habrán estudiado la rentabilidad financiera, se apoya, se apalanca, en la relación

recursos ajenos/ recursos propios, de tal manera que cuanto mayor es este cociente y mayor es la diferencia entre la rentabilidad económica y el coste de los recursos ajenos remunerados, mayor es la rentabilidad financiera y que, en definitiva, es la del accionista. Es lo que se conoce como “leverage” o efecto apalancamiento.

En este sentido, según el último informe de Analistas Financieros Internacionales ha confirmado el alto grado de apalancamiento de las empresas promotoras en España el cual ha venido creciendo paulatinamente a medida que han ido decreciendo los tipos de interés hasta situarse en el 3,2, es decir, por cada 100 euros de fondos propios las empresas tienen 320 de recursos ajenos. Según el informe, la rentabilidad económica se mantiene razonablemente estable en torno al 9% con cierta tendencia a descender debido a la pérdida de márgenes por el elevado coste del suelo, mientras que la rentabilidad financiera ha crecido desde el 5,9% que tenían cuando se inicia la escalada de los precios en el 95 hasta el 20% de ahora por la mejora del resultado neto de las empresas y por el incremento del apalancamiento.

Estos niveles de endeudamiento han comenzado a preocupar ante la posibilidad de que los tipos de interés puedan aumentar, preocupación que también esta extendida a los particulares en cuyas familias el nivel de endeudamiento ha crecido considerablemente y, lejos de desacelerarse, la concesión de préstamos hipotecarios vate record mes a mes. Se ha convertido en la gallina de los huevos de oro para el sector financiero. El *boom* que esta línea de negocio ha registrado en los últimos años ha sido, probablemente, el que mayor impacto ha tenido en los balances de bancos y cajas en la historia reciente, más incluso que la guerra de la alta remuneración del pasivo que inicio a finales de los años ochenta el Banco Santander con la supercuenta.

A pesar de las reiteradas llamadas a la prudencia del Banco de España y de la desaceleración que anticipan las entidades del mercado inmobiliario, la comercialización de hipotecas volvió a marcar máximos en octubre con 560.686 millones de euros de deuda de las familias por este concepto, según el último informe de la Asociación Hipotecaria Española. Esta cifra supone 112.615 millones de euros mas que un año antes lo que representa un incremento del 25% en términos interanuales lo que ha supuesto igualar la tasa de crecimiento de septiembre y ser la mayor alcanzada desde que se inicio el periodo expansivo del sector y superior en

un punto porcentual a las tasas de junio, julio y agosto. Del total saldo hipotecario, las Cajas de Ahorro gestionan el 53%, los Bancos el 39%, las Cajas Rurales el 6% y el 2% restantes las cooperativas de crédito. No obstante, del total gestionado existe una alta concentración entre las diez mayores entidades financieras del país con un saldo que representa el un 54,6% del total gestionado en el sistema, con lo que han duplicado su cartera hipotecaria en cuatro años.

Este nuevo record hipotecario le ha servido a las entidades de crédito para recibir un fuerte tirón de orejas por parte del máximo órgano de supervisión financiera, el Banco de España, quién les ha exigido mas dosis de prudencia a la hora de conceder estos préstamos dada la excesiva prolongación del ciclo que vive el sector en España. Frente a este temor del Banco de España, el sector financiero argumenta que no puede poner freno a la concesión de hipotecas cuando los clientes reúnen los requisitos necesarios. Apuntalan tal afirmación indicando que la morosidad del producto está en mínimos. En contra de los pronósticos menos halagüeños, los españoles pagan mejor que nunca sus préstamos hipotecarios a pesar del alto nivel de deuda. Según los últimos datos de la Asociación Hipotecaria de Española, la morosidad del producto hipotecario al termino del tercer trimestre del año ha vuelto a marcar mínimos con una tasa del 0,43%, 0,014 puntos menos que al final del segundo trimestre y 0,09 menos que en septiembre del 2003.

Quiero concluir diciendo que estamos acostumbrados a anuncios que advierten del peligro inminente de una desaceleración en el sector inmobiliario que nunca llega, incluida la “burbuja” que tiene poco de real cuando más del 82% de los compradores son usuarios finales del inmueble que adquieren. Si la gente quiere comprar, lo seguirá haciendo mientras pueda y los tipos de interés y sus ingresos se lo permitan y, además, esto es bueno porque genera actividad, impuestos, trabajo y riqueza. No debemos olvidar que el sector inmobiliario, incluida la construcción, es el que más aporta a nuestro PIB.

Si las estimaciones para los próximos tres años es que la economía española crezca entre un 2,5% y un 3% es previsible que se mantenga el nivel actual de la demanda de viviendas y que los precios no vayan a bajar porque el suelo, que representa mas de la mitad del coste de un piso en las grandes ciudades, sigue siendo un bien escaso y muy caro, al que los

Ayuntamientos recurren para financiarse. Por eso, quien esté pensando en comprar un piso, haría mejor en hacerlo ahora que esperar una caída que no tiene visos de llegar.

Si bien como ha asegurado la actual Ministra de la Vivienda su principal tarea es facilitar la misma a aquellos colectivos que no pueden acceder a ese mercado, ello es importante, pero no es fundamental. El gran reto es combatir la especulación inmobiliaria y trabajar por un gran pacto entre Ayuntamientos, Comunidades y Gobierno que permita aumentar la oferta de suelo y abaratar los precios.