

# EL MERCADO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA: UNA DÉCADA PRODIGIOSA (1995-2005)

Isabel Nóvoa Arechaga

Pedro A. López Suárez

## ABSTRACT

El presente trabajo aborda la evolución del mercado de la vivienda en España durante la última década (1995-2005), analizando un conjunto de circunstancias que han contribuido a su espectacular desarrollo así como a una sobrevaloración de los inmuebles<sup>1</sup>, esta última situación no exenta de riesgos debido al excesivo endeudamiento de las familias y a la previsible alza en los tipos de interés, lo que encarecerá las cuotas de amortización de los préstamos hipotecarios que se vienen concertando mayoritariamente a tipos variables en función de un índice de referencia. Se ha utilizado como soporte la información estadística disponible, que en ocasiones no es suficientemente precisa al ser fruto de estimaciones, encontrándose actualmente en período de depuración<sup>2</sup>.

## 1. INTRODUCCIÓN

La oferta actual de la vivienda en España no tiene precedentes y triplica -si la medimos en relación con la población- a la media de los países europeos. Desde 1999 hasta finales de 2005 se han iniciado más de cuatro millones de nuevas viviendas, que representan un 20% del stock existente en 2001.

**TABLA N° 1.** Viviendas censadas por año de antigüedad del edificio

Año construcción	Censo 2001
Antes de 1940	2.956.074
1941-1950	986.693
1951-1970	5.667.677
1971-1990	7.865.700
1991-2001	3.383.677
<b>TOTAL</b>	<b>20.859.821</b>

**Fuente:** Censo de edificios y censo de población y vivienda. INE

En el período 2001-2004 España supera a Alemania y Francia conjuntamente en viviendas iniciadas, como se puede constatar en la siguiente tabla:

**TABLA N° 2.** Número de viviendas iniciadas

	2001	2002	2003	2004
Alemania	262.037	248.411	267.576	239.941
Francia	292.045	203.218	304.704	349.765
España	561.186	575.546	690.206	757.507

**Fuente:** Naredo y otros (2005)

1 En el informe Anual correspondiente al año 2004 el Banco de España estima que la vivienda está sobrevalorada entre el 24% y el 35%, aunque prevé que el mercado se irá ajustando de forma gradual.

2 Según el Director General de Vivienda, "lo que demuestran las aparentes discrepancias que existen entre unas estadísticas y otras es que hay todavía mucho trabajo por hacer, hay que seguir depurando los datos para dotar a este mercado de mayor transparencia".

La economía española, con una tasa de crecimiento del PIB del 3,4% durante 2005 (tres décimas más que el año anterior) se mantiene entre las economías más dinámicas de la Zona Euro. Entre los factores de este crecimiento cabe citar la elevada creación de empleo así como la revalorización de los activos inmobiliarios y el de los índices bursátiles en estos tres últimos años, que incrementan el patrimonio neto de las familias respaldando el mantenimiento de un elevado dinamismo, tanto en el consumo como en la inversión en vivienda, que a su vez ha favorecido el ritmo expansivo del sector de la construcción que viene acompañado por un aumento del endeudamiento de los hogares, favorecido por el bajo coste del crédito, aunque las condiciones de financiación se han ido endureciendo ligeramente en el último trimestre de 2005 y en el inicio de 2006. De confirmarse este cambio de tendencia se reducirá aún más la tasa de ahorro de las familias con el consiguiente incremento de la ratio de endeudamiento.

En los primeros meses de 2006 se está empezando a observar una ligera desaceleración en el ritmo de crecimiento del precio de los activos inmobiliarios que parecen avalar la expectativa de una absorción gradual de la sobrevaloración actual del mercado inmobiliario.

La evolución de los tipos de interés, que han experimentado una sucesiva reducción desde el año 1994 y la fuerte competencia existente en el sector bancario han permitido que las ofertas hipotecarias se hayan ido flexibilizando, mejorando sus condiciones de financiación, ampliando los plazos de amortización así como la cuantía del principal del préstamo que puede llegar a alcanzar el 100% del valor de tasación del inmueble. Además, a las ofertas realizadas por parte de las instituciones financieras tradicionales, se han incorporado entidades que operan a través de internet con fuertes apoyos publicitarios y condiciones muy atractivas, que revolucionaron el mercado hipotecario reduciendo los márgenes de intermediación de sus participantes. Tampoco hay que olvidar la oferta de crédito hipotecario especializado por parte de los Establecimientos Financieros de Crédito (EFC), en que se transformaron algunas de las antiguas Sociedades de Crédito Hipotecario creadas al amparo de la legislación de 1981<sup>3</sup>.

Asimismo, otro conjunto de factores han contribuido a impulsar la adquisición de viviendas:

- Incremento de la renta bruta disponible de los hogares españoles.
- Incremento del número de hogares formados por nacidos en los años 70, caracterizados por una fuerte expansión demográfica.
- Inversiones realizadas en nuestro país por no residentes, principalmente en zonas vacacionales, estimándose que su inversión en inmuebles supone ya el 10% del gasto en vivienda nueva.
- La posibilidad de blanqueo de dinero que facilitan estas inversiones se vio potenciada con la adopción del euro.
- La escasa rentabilidad de los activos financieros de bajo riesgo, con tasas reales negativas y en la mayoría de los casos gravados a tipos marginales, favorecen la adquisición de inmuebles como alternativa de inversión.
- La crisis de los mercados bursátiles a partir de la segunda mitad de 1999 y la volatilidad de las cotizaciones a partir de 2003, condicionaron estas inversiones favoreciendo la adquisición de activos reales.
- El mantenimiento de las ventajas fiscales para la adquisición de la vivienda principal es un factor más a considerar.
- En 1995 se constituyen los primeros Fondos de Inversión Inmobiliaria incrementando la demanda de edificios a los promotores inmobiliarios y cuyo crecimiento se deja notar en los últimos años.

---

<sup>3</sup> Ley 2/1981 de 25 de marzo, de regulación del Mercado Hipotecario.

- Por último, la llegada masiva de inmigrantes favorece el destino de viviendas hacia el alquiler.

Estas circunstancias han impulsado el incremento del peso del sector de la construcción sobre el resto de los sectores industriales y constituye la causa principal del mayor crecimiento del PIB de nuestro país respecto de la media de la Unión Europea de los últimos años.

La financiación de la construcción ha generado un fuerte crecimiento de las emisiones de títulos hipotecarios (bonos y cédulas hipotecarias) que han tenido gran acogida en los mercados europeos dotados de liquidez<sup>4</sup> así como un impulso a la titulización hipotecaria que permite a las entidades financieras obtener liquidez para destinar a la concesión de nuevos créditos hipotecarios.

Para las entidades de crédito los beneficios derivados de la financiación hipotecaria (intereses y comisiones), están ganando peso en las cuentas de resultados del sector.

Otro hecho significativo es el espectacular incremento de los precios de la vivienda en contraste con las reducidas tasas de crecimiento anual del índice de precios al consumo, que se traduce en un fuerte endeudamiento de las economías domésticas al mismo tiempo que pierden peso en su patrimonio los activos financieros a favor de los activos reales.

Los Ayuntamientos por su parte, incrementan sus ingresos a través del Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI) que constituye su principal fuente de financiación, al producirse crecimientos significativos en la recaudación tanto por el número como por el valor asignado a las nuevas construcciones junto con la actualización de los valores catastrales de las antiguas y la revisión al alza de los tipos aplicados.

El momento actual se caracteriza por un cambio de tendencia en los tipos de interés. Tras un período de 10 años de sucesivas bajadas, se inicia en septiembre de 2005 un repunte continuado de los mismos. Si a todo esto se añade los cambios previsibles en la tributación de los activos financieros en el ejercicio 2007 y la nueva regulación de las IIC que amplía la tipología de inversión, es probable que se reduzca el ritmo de adquisición de viviendas favoreciendo la demanda de activos financieros por parte de las familias.

El presente trabajo trata de mostrar las diferentes variables que inciden en el mercado inmobiliario y cuál ha sido su evolución y efectos en la década analizada.

## 2. LOS TIPOS DE INTERÉS

En febrero de 2006 el euribor, principal índice de referencia utilizado en los préstamos hipotecarios, se situó en el 2,914% el tipo más alto desde noviembre de 2002 después de subir más de medio punto en los últimos doce meses.

La sucesiva bajada de tipos que se venía produciendo desde el año 1993 está experimentando desde los últimos meses de 2005 un repunte al alza que está afectando directamente al coste de las hipotecas. En la tabla Nº 3 se muestra la evolución de los principales índices oficiales de referencia en el periodo comprendido entre 1995-2005. Desde el año 1994 con la publicación de la *Ley de subrogación y novación de préstamos hipotecarios*, -que tuvo gran influencia en el trasvase de tipos de interés fijo a variable-, se generalizaron este tipo de operaciones, situación que se mantiene en la actualidad a pesar de la reciente tendencia al alza de los tipos. Aproximadamente el 97% de las hipotecas constituidas en 2005 utiliza un tipo de interés variable frente al 3% restante de tipo fijo. El euribor sigue siendo el tipo de interés de referencia<sup>5</sup> más utilizado en la constitución de hipotecas,

4 "El grueso del déficit exterior ha continuado financiándose mediante la adquisición, por parte de los no residentes, de activos de renta fija emitidos por instituciones financieras residentes. De este modo se ha vuelto a incrementar la apelación de las entidades nacionales al ahorro del resto del mundo para financiar el aumento del crédito interno" (Boletín Económico del Banco de España, enero 2006).

5 Para ajustarse al nuevo entorno de tipos se empieza a observar en el mercado (marzo 2006) ofertas de hipotecas a la carta, reapareciendo el tipo fijo combinado con el variable.

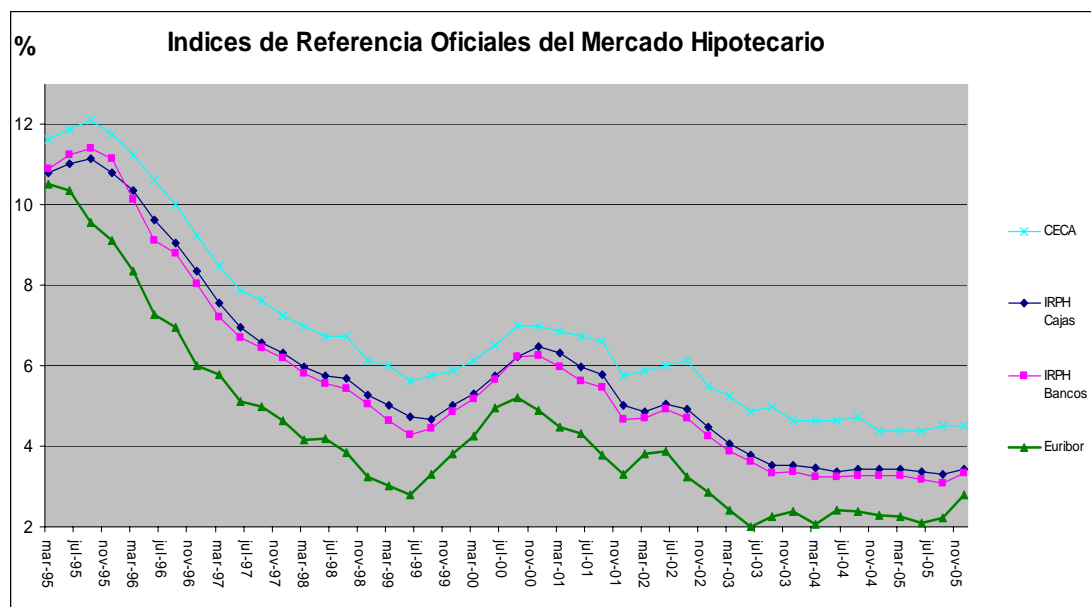
alrededor del 80% de los contratos. El IRPH de las Cajas se ha utilizado en un 9% de los casos, mientras que el 11% restante ha usado otros índices de referencia.

**TABLA Nº 3.** índices de referencia oficiales del mercado hipotecario<sup>6</sup>

INDICES	dic-95	dic-96	dic-97	dic-98	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05
Euribor	9,136	5,994	4,623	3,240	3,826	4,881	3,298	2,872	2,381	2,301	2,783
IRPH Bancos	11,157	8,025	6,196	5,052	4,876	6,260	4,685	4,253	3,374	3,265	3,330
IRPH Cajas	10,803	8,345	6,328	5,265	5,016	6,485	5,027	4,490	3,533	3,424	3,417
IRPH medio	11,010	8,174	6,255	5,150	4,940	6,371	4,852	4,380	3,458	3,349	3,404
CECA	11,750	9,250	7,250	6,125	5,875	7,000	5,750	5,500	4,625	4,375	4,500

**Cuadro:** Elaboración propia. Fuente: Banco de España.

**Gráfico 1**



La evolución de los tipos de referencia va en paralelo con la de los tipos de intervención del BCE que se mantuvieron estables en el 2%, desde junio de 2003 a octubre de 2005, experimentaron una subida de 0,25 puntos en diciembre de 2005 y recientemente (02-03-2006) alcanzó el 2,5%, mientras que la Reserva Federal Estadounidense subió el precio del dinero hasta el 4,5%.

Por otra parte, se prevé que el euribor después de haber subido más medio punto en el año 2005 continúe su tendencia alcista y que se sitúe al menos en el 3% a lo largo de 2006, e incluso algunos analistas creen que podría llegar al 3,5%, con el consiguiente encarecimiento de las hipotecas.

6 El Banco de España establece índices de referencia oficiales para las operaciones de préstamo hipotecario (Circular 5/1994). Tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años, para adquisición de vivienda libre concedidos por los bancos (IRPH Bancos, donde IRPH indica índice de referencia de préstamos hipotecarios). Tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años, para adquisición de vivienda libre concedidos por las cajas de ahorro (IRPH Cajas). Tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años, para adquisición de vivienda libre concedidos por el conjunto de las entidades de préstamo: bancos, cajas de ahorro y sociedades de préstamo hipotecario (IRPH). Tipo activo de referencia de las cajas de ahorro, conocido también como indicador CECA. Tipo de rendimiento interno en el mercado secundario de la deuda pública de plazo entre 2 y 6 años. Referencia interbancaria a un año (Euribor), publicada por la Federación Bancaria Europea (índice incorporado por la Circular 7/1999).

Para una hipoteca de 180.000 euros, en el supuesto de una subida anual de 1 punto, partiendo del 3% en el 2005 se observa en la Tabla nº 4 el encarecimiento que se produciría.

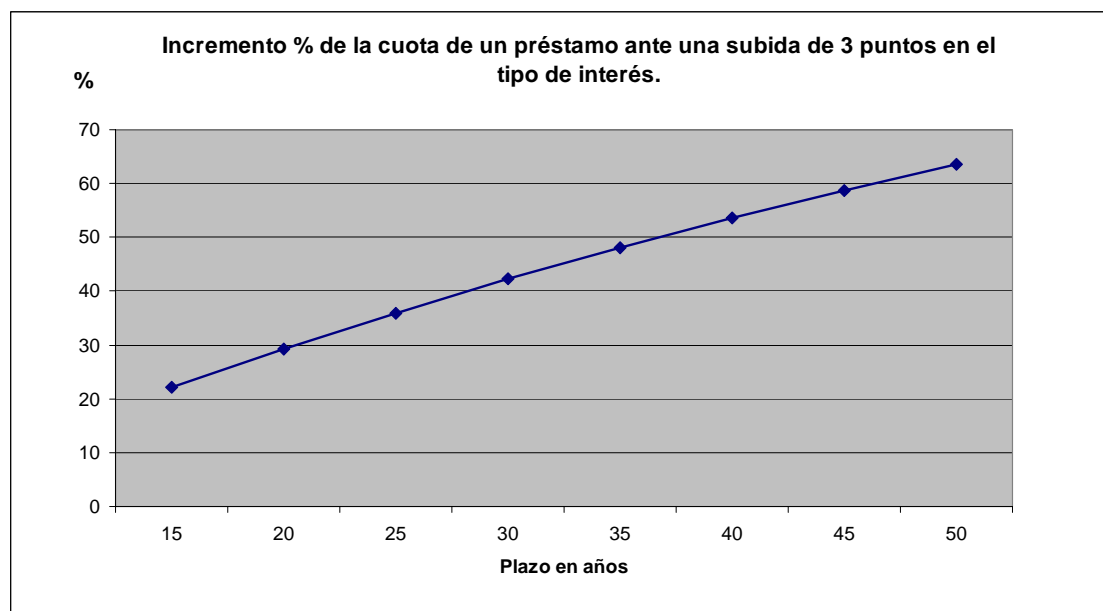
Los que notarán más las subidas del euribor serán aquellos prestatarios que tengan su hipoteca a plazos más largos aumentando más cuanto más largo sea el plazo. Bajo este supuesto, una hipoteca a 50 años, en los siguientes 3 años, vería aumentada su cuota en un 63,49 %. En el caso de una hipoteca a 20 años, el incremento de la cuota sería del 29,18 %.

**TABLA Nº 4.** encarecimiento del término amortizativo en las hipotecas

Principal del préstamo 180.000 €									
PLAZO	2005	2006	2007	2008	Δ CUOTA MENSUAL			Δ ANUAL ACUMUL	
	0,03	0,04	0,05	0,06	06/ mes	07/ mes	08/ mes	euros	%
15	1.243,05	1.331,44	1.423,43	1.518,94	88,39	91,99	95,51	275,90	22,20
20	998,28	1.090,76	1.187,92	1.289,58	92,49	97,16	101,66	291,30	29,18
25	853,58	950,11	1.052,26	1.159,74	96,53	102,16	107,48	306,16	35,87
30	758,89	859,35	966,28	1.079,19	100,46	106,93	112,91	320,30	42,21
35	692,73	796,99	908,44	1.026,34	104,26	111,44	117,90	333,61	48,16
40	644,37	752,29	867,95	990,38	107,92	115,66	122,43	346,01	53,70
45	607,84	719,25	838,83	965,31	111,40	119,58	126,49	357,47	58,81
50	579,56	694,27	817,45	947,53	114,71	123,18	130,08	367,97	63,49

**Cuadro:** Elaboración propia.

**Gráfico 2**



El director general de supervisión del Banco de España, Pedro Pablo Villasante, advirtió el 06-02-2006 sobre los nuevos riesgos que puede generar la proliferación de hipotecas no tradicionales, como las que ofrecen un plazo de hasta 50 años, permiten diferir los pagos o ampliar el capital prestado. Villasante pidió a las entidades financieras que informen adecuadamente a sus clientes de los

riesgos que asumen al contratar estos productos, que actúen con prudencia a la hora de conceder créditos y se guíen por unos límites de endeudamiento y plazos de vencimiento razonables.

### 3. EL ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS

Los bajos tipos de interés, la fuerte competencia entre las entidades financieras, que reducen los diferenciales aplicados sobre el tipo de referencia utilizado, incrementan los plazos de las hipotecas y hacen coincidir el principal del préstamo con la totalidad del valor de tasación del inmueble hipotecado, han contribuido entre otras razones a la fuerte demanda de préstamos hipotecarios impulsando el endeudamiento familiar hasta límites no conocidos hasta ahora. En una década el endeudamiento de los hogares españoles se incrementó en un 268,5%<sup>7</sup>.

En el censo de viviendas realizado en el año 2001 se ve reflejado el aumento de la deuda de los hogares, ya que el 22,86% de las viviendas en propiedad por compra tenían pagos pendientes, mientras en el censo anterior (1991) ese porcentaje era tan solo del 15,6%. En el último lustro se ha seguido esta misma tendencia.

**TABLA Nº 5.** Evolución endeudamiento de las familias (miles de millones de euros)

AÑOS	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005*
Préstamos	140,8	154,1	175,1	207,8	248,0	291,1	327,2	379,1	450,2	540,3	619,7
Otros	42,2	46,9	47,7	47,8	49,6	50,8	48,3	50,1	51,5	52,5	54,7
Total	183,0	201,0	222,8	255,6	297,6	341,9	375,5	429,2	501,7	592,8	674,4

**Cuadro:** Elaboración propia. Fuente: Banco de España.

El incremento del endeudamiento por la compra de vivienda es consecuencia del aumento paulatino del precio de los inmuebles, lo que motiva que las familias tengan que solicitar créditos de mayor cuantía cada vez para poder hacer frente al pago de los mismos, creciendo el peso relativo de los préstamos hipotecarios sobre el total de la deuda de los hogares mientras cae el de los destinados a consumo.

Actualmente el préstamo hipotecario es la forma de financiación -habitual y masiva- para adquirir una vivienda por la mayor parte de los hogares españoles. Esto obedece a varias razones como es el aumento del poder adquisitivo medio de la población, la bajada de los tipos de interés, las facilidades dadas por los prestamistas inmersos en una fuerte competencia, la implantación de un modelo consumista en la sociedad y, como inversión (facilitada por la incorporación del euro que trajo consigo el afloramiento de bolsas de dinero opaco).

En este panorama económico, los préstamos hipotecarios que facilitan y aceleran la adquisición de viviendas tienen una doble vertiente:

- Causan una disminución del ahorro en las economías domésticas.
- Conllevan un proceso de sobreendeudamiento entre el conjunto de los consumidores.

<sup>7</sup> "Los créditos concedidos por las entidades de depósito a familias y empresas han crecido, en el período 1995-2005, a una tasa media anual próxima al 15%, un nivel sustancialmente más elevado que la expansión nominal del PIB, lo que, lógicamente, se ha traducido en un aumento de la ratio de endeudamiento del sector, que ha superado el 100% del PIB, cuando a mediados de la década anterior no alcanzaba el 60%" (Boletín Económico del Banco de España – Enero 2006, pag. 66).

El Banco de España considera "preocupante" la velocidad del proceso de endeudamiento que han experimentado las familias en la última década y afirma que, de momento, este proceso "no da signos de flexión" ni es previsible una moderación del nivel de endeudamiento actual a corto plazo, por lo que asegura que puede suponer una "rémora" para la sostenibilidad del gasto interno y, por tanto, del crecimiento de la economía española.

La tasa de ahorro mostró una tendencia descendente durante la segunda parte de la década que llegó a un mínimo ligeramente superior al 9% de la renta bruta disponible durante 2001 cuando inició una leve recuperación. Este bajo nivel de ahorro indica que el sector de los hogares dispone de una escasa capacidad financiera para hacer frente a subidas significativas de los tipos de interés y un número importante de familias se verán abocadas a tener que ajustar su consumo para poder hacer frente a sus compromisos financieros.

La contratación de un préstamo hipotecario supone algo más trascendental para los deudores que la adquisición de la mayoría de los otros bienes porque supone el endeudamiento de los prestatarios por plazos de tiempo muy largos, unos 20-30 años. En la actualidad, la tendencia es que este plazo sea cada vez mayor por varias razones, una, porque los consumidores han perdido el miedo a vivir endeudados, otra, porque así disminuyen la cuota a entregar mensualmente y por último, porque ha aumentado la esperanza de vida de las personas. Todo eso hace que las entidades bancarias estén ofertando préstamos hipotecarios a 40 y hasta 50 años, lo que representa prácticamente toda la vida de adulto de una persona<sup>8</sup>.

#### 4. EL PRECIO DE LAS VIVIENDAS Y EL PATRIMONIO FAMILIAR.

Mientras que en una década el crecimiento del índice de precios al consumo no ha superado el 30% los precios de la vivienda se han elevado en cerca de 150%, incremento que se produce igualmente en los índices bursátiles, si bien en este caso con grandes fluctuaciones, coincidiendo la etapa de crecimiento acelerado de la vivienda con los años de crisis de los mercados financieros, de lo que parece desprenderse que esta evolución negativa ha desanimado a los inversores bursátiles, que han desviado sus inversiones hacia activos reales, productos considerados como más conservadores. Sin embargo, la tendencia alcista de la bolsa en los dos últimos años, es paralela a los crecimientos porcentuales del precio de los inmuebles.

**TABLA Nº 6.** Precio medio vivienda en relación con otras variables económicas

AÑOS	1995	1996	1997	1998,00	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Vivienda nueva	100	101,85	103,44	108,25	119,67	137,03	154,16	179,87	211,41	248,01
Vivienda menos de 1 año	100	101,20	104,52	112,22	123,36	140,80	152,76	178,44	206,79	240,97
Vivienda más de 1 año	100	101,97	103,83	109,12	120,55	137,95	153,06	177,61	210,36	247,15
IBEX-35	100	128,57	195,05	286,09	309,05	330,00	270,26	215,74	206,14	251,32
IPC	100	103,56	105,65	107,56	110,08	113,81	117,36	121,52	125,21	129,01

**Fuente:** Ministerio de la Vivienda y Yahoo Finanzas

<sup>8</sup> En el tercer trimestre de 2005 las familias españolas, destinaban el 35,4% de su renta bruta disponible a financiar la compra de vivienda. Tres puntos por encima de lo recomendado por las entidades bancarias para evitar riesgos, según el Banco de España. A principios del 2006 ya se destina el 43% de los ingresos al pago de las cuotas hipotecarias.

Gráfico 3

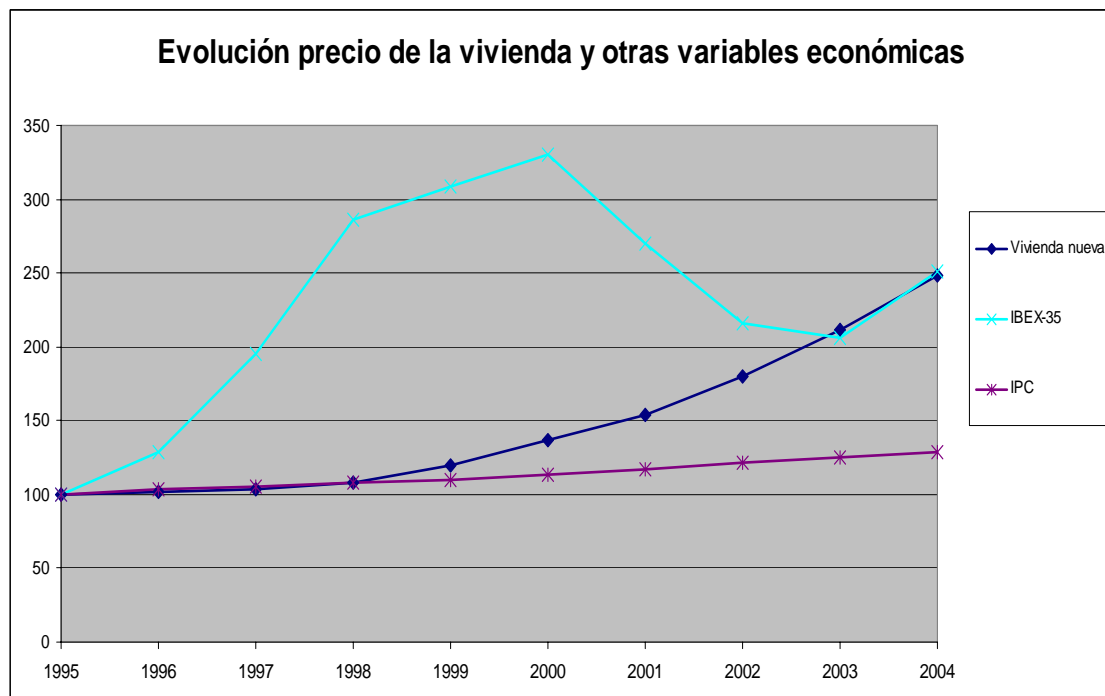


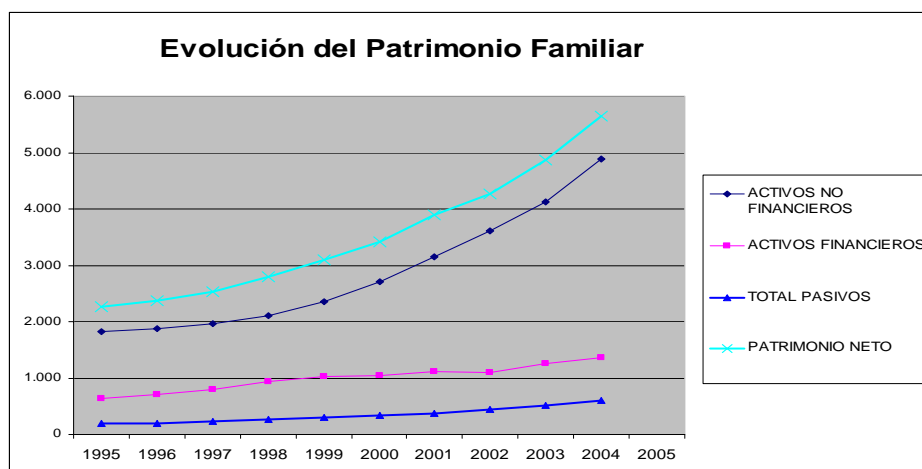
TABLA N° 7. Patrimonio de los hogares (miles de millones de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	1.817,9	1.882,2	1.964,6	2.113,3	2.361,6	2.706,1	3.152,7	3.610,0	4.116,4	4.882,3
Inmobiliario urbano	1.579,5	1.628,0	1.688,0	1.808,6	2.027,2	2.350,4	2.753,8	3.212,6	3.693,9	4.433,4
Inmobiliario rural	116,0	123,8	141,5	166,8	185,9	198,7	205,8	218,1	229,0	244,1
Otros activos reales	122,4	130,4	135,1	137,9	148,5	157,1	193,1	179,3	193,5	204,8
<b>ACTIVOS FINANCIEROS</b>	636,8	699,2	795,9	936,7	1.032,2	1.052,7	1.117,2	1.092,6	1.249,7	1.368,3
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	2.454,7	2.581,4	2.760,5	3.050,0	3.393,8	3.758,8	4.269,9	4.702,6	5.366,1	6.250,6
<b>TOTAL PASIVOS</b>	188,0	201,0	222,8	256,7	299,8	344,9	380,0	433,7	506,6	596,3
Préstamos	140,8	154,1	175,1	207,8	247,7	289,9	325,0	374,8	443,8	530,9
Otros	47,2	46,9	47,7	48,9	52,2	55,0	55,0	58,9	62,9	65,4
<b>PATRIMONIO NETO</b>	2.266,7	2.380,4	2.537,7	2.793,3	3.094,0	3.413,9	3.889,9	4.268,9	4.859,5	5.654,3

**Cuadro:** Elaboración propia. Fuente: Naredo, J.M. y otros (2005)



Gráfico 4



Según la “encuesta financiera de las familias” realizada por el Banco de España, dentro de los activos no financieros, el valor de la vivienda principal supone el 66,5% de éstos y otros activos inmobiliarios (segundas residencias, solares, etc.) representan el 24,1%, por lo que los inmuebles suponen, según esta fuente, el 90,6% de los activos no financieros de las familias y el 79,2% de sus activos totales. En efecto, en los últimos años una parte creciente del ahorro de los hogares se ha ido desviando hacia la compra de viviendas en detrimento de la inversión en activos financieros. En España la composición del patrimonio familiar contrasta con la de otros países desarrollados donde el peso de los activos financieros supera al de los no financieros. A pesar del fuerte endeudamiento de las familias españolas el *efecto riqueza* incrementa el patrimonio neto como consecuencia de la escalada en el precio de los inmuebles.

## 5. EL DESTINO DE LAS VIVIENDAS ADQUIRIDAS.

Recientemente en nuestro país ha ido cobrando importancia dentro del censo de viviendas totales, las viviendas “secundarias” y las “desocupadas”. En efecto, mientras que en 1950 el peso de este tipo de viviendas apenas representaba el 5%, en 2001 eran ya un tercio del total y en el período 1991-2001, también una tercera parte de las viviendas que se construyeron tuvieron este destino (2.205.933 principales y 1.177.744 no principales).

Los cambios que se han ido produciendo quedan reflejados en la siguiente tabla:

**TABLA Nº 8.** número de viviendas familiares según ocupación (miles)

	1950		1960		1970		1981		1991		2001	
Ocupadas	6.135	97,62	7.283	95,65	9.301	89,10	12.311	83,71	14.659	85,56	17.548	84,96
- Principales	5.958	94,80	7.028	92,30	8.505	81,5	10.413	70,80	11.736	68,50	14.187	68,69
- Secundarias	177	2,82	255	3,35	796	7,63	1.898	12,91	2.923	17,06	3.361	16,27
Desocupadas	150	2,39	331	4,35	1.137	10,9	2.396	16,29	2.475	14,44	3.106	15,04
Totales	6.285	100	7.614	100	10.438	100	14.707	100	17.134	100	20.654	100

**Fuente:** Censo de población y vivienda. INE

Mientras que en 1950 más de la mitad de las viviendas estaban ocupadas en régimen de arrendamiento, en 2001 el porcentaje de viviendas en alquiler cae a su mínimo histórico con un 11%, que además es la más baja de los países de nuestro entorno (Bélgica: 29,1%; Finlandia: 31,9%; Francia: 39,6%; Grecia: 20,3%; Irlanda: 20%; Italia: 32,0%; Noruega: 23,3%; Portugal: 20,8%).

El mercado del alquiler en España constituye una asignatura pendiente que las autoridades han tratado de potenciar a través de una serie de actuaciones, tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda, pero que hasta ahora han tenido escasa incidencia. En 1995, coincidiendo con la entrada en vigor de una nueva Ley de Arrendamientos Urbanos, se crean los primeros Fondos de Inversión Inmobiliaria, regulados en 1992<sup>9</sup>, que dotan de ventajas fiscales a los que destinen al menos el 50% de su patrimonio inmobiliario al alquiler de viviendas. Con este mismo fin, en el actual IRPF se han introducido mejoras fiscales a los arrendadores por las percepciones en concepto de alquileres, mientras soportan un coste fiscal las viviendas desocupadas y segundas residencias y, desde el lado de la demanda, se conceden subvenciones a los arrendatarios, bajo determinadas condiciones.

## 6. EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

La construcción ha sido uno de los sectores más dinámicos de la economía española durante la década 1995-2005 con crecimientos muy significativos en el número de viviendas iniciadas y terminadas. El peso de la construcción en el PIB ha pasado en 7 años (1997-2004) del 6,5% al 9,7% y refleja la mayor tasa de crecimiento de esta magnitud que España mantiene sobre la media alcanzada en la zona euro. Este dinamismo se ve igualmente reflejado en el nivel de empleo del sector de la construcción, que entre 1995 y 2004 prácticamente duplica el número de sus trabajadores.

**TABLA N° 9.** Construcción de viviendas según calificación (miles)

AÑOS	Iniciadas			Terminadas		
	Total	Protegidas	Libres	Total	Protegidas	Libres
1995	302,5	68,0	234,6	221,3	65,2	155,8
1996	287,2	63,0	224,5	274,0	79,3	194,8
1997	322,8	64,4	258,4	299,2	74,8	224,2
1998	407,2	55,9	351,4	297,8	71,5	226,6
1999	510,4	57,5	453,0	356,3	60,0	296,3
2000	533,5	45,8	487,8	415,7	52,9	362,9
2001	523,7	49,0	475,1	505,1	52,9	452,2
2002	543,0	43,9	499,1	519,8	39,0	480,9
2003	622,1	71,6	550,7	506,3	43,7	462,6
2004	687,0	68,2	618,9	563,5	55,0	508,5

**Tabla:** Elaboración propia. Fuente: Ministerio de Vivienda. INE

**TABLA N° 10.** Importancia del sector de la construcción

AÑO	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Peso % s/PIB	6,9	6,6	6,5	6,7	7,1	7,5	8,1	8,6	9,0	9,7
EMPLEO (miles)	1.194	1.228	1.306	1.385	1.572	1.723	1.876	1.980	2.107	2.253

**Tabla:** Elaboración propia. Fuente: INE

<sup>9</sup> Ley 19/92 de 7 de julio, desarrollada reglamentariamente por el Real Decreto 686/93 de 7 de mayo, que regula también a los Fondos de Titulización Hipotecaria.

El sector de la construcción continúa creciendo aunque diversos indicadores muestran una desaceleración en la superficie total, sobre todo por la reducción significativa en el ritmo de avance de viviendas, según el Ministerio de Economía en su informe de enero de 2006. El Ministerio señala como indicadores que en el cuarto trimestre de 2005 se produjo una desaceleración de los ocupados en la construcción, al reducirse la tasa de variación interanual al 3,9%, frente al 5% del trimestre anterior y que se frenó el consumo de cemento.

## 7. EL NEGOCIO HIPOTECARIO EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

En los últimos años el negocio hipotecario ha constituido una de las principales áreas de actividad de las entidades bancarias españolas, en estrecha relación con el desarrollo del mercado inmobiliario que registró unas elevadas tasas de crecimiento, tanto en la construcción y venta de viviendas como en los precios de las mismas.

En la tabla siguiente se muestra el porcentaje que supone esta área de actividad en el total de los estados financieros de las entidades de crédito:

**TABLA N° 11.** Crédito y titulización hipotecaria sobre el balance bancario.

CREDITO HIPOTECARIO	1999	2000	2001	2002	2003	2004
% s/el activo	20,4	22,3	23,7	27,3	28,7	30,8
% s/ Ingresos financieros	22,9	22,3	25,2	29,2	31,2	30,7
TITULIZACION HIPOTECARIA						
% s/ acreedores y empréstitos	2	2	2,9	4,4	7	10,2

**Fuente:** Boletín Económico del Banco de España – Octubre 2005

En estos datos se han tenido en cuenta solo los ingresos procedentes de los intereses del crédito con garantía real y no las comisiones que generan, al no existir información desagregada. La vinculación del cliente con la entidad de crédito a través de las operaciones hipotecarias permite a estas practicar la “venta cruzada” de otros productos y servicios con lo cual los beneficios relacionados directa o indirectamente con esta actividad se incrementan sustancialmente contribuyendo a la fidelización del cliente (domiciliación de nóminas, seguros multirriesgo del hogar, seguros de vida, etc.).

En cuanto a las titulizaciones hipotecarias su crecimiento es significativo pues se pasa de un peso del 2,0 en el año 2000 al 10,2% en 2004. El proceso de titulización permite cubrir la brecha existente entre el crecimiento de los créditos y el de los recursos bancarios típicos (depósitos y empréstitos) al mismo tiempo, la cesión de los créditos a fondos de titulización permiten dar de baja en el balance a estas operaciones, con lo disminuye el consumo de recursos propios y, por tanto, su coste financiero<sup>10</sup>.

Por otra parte, España se consolida como el segundo mercado de titulización de Europa después de Reino Unido y delante de países con mayor PIB como Italia o Francia, alcanzando en 2005 la cifra de 42.500 millones de euros que supone un incremento del 23,5% sobre el año anterior<sup>11</sup>.

10 Una nueva normativa que afecta a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y al Nuevo Acuerdo de Capital, conocido como Basilea II, introduce cambios que en la práctica obligará a que una parte de las operaciones de titulización hipotecaria se mantenga en los balances de las entidades, sin que produzca necesariamente un cambio significativo en las estadísticas ya que no afectan a las que reflejan el saldo de crédito hipotecario gestionado (suma del saldo vivo de crédito más las titulaciones, antes no contabilizadas en balance).

11 A nivel europeo la cifra total alcanzó un volumen de emisiones de 319.000 millones de euros.

**TABLA N° 12.** Activos hipotecarios titulizados fuera de balance  
(saldos vivos en millones de euros)

	BANCOS	CAJAS	COOPERAT	EFC	TOTAL
2004	20.407	22.278	4.629	3.509	50.823
2005	26.580	32.880	6.891	4.941	71.292

**Fuente:** Asociación Hipotecaria Española (AHE)

Según datos publicados por el INE se dispone de la siguiente información<sup>12</sup> sobre el número y el importe de las viviendas hipotecadas:

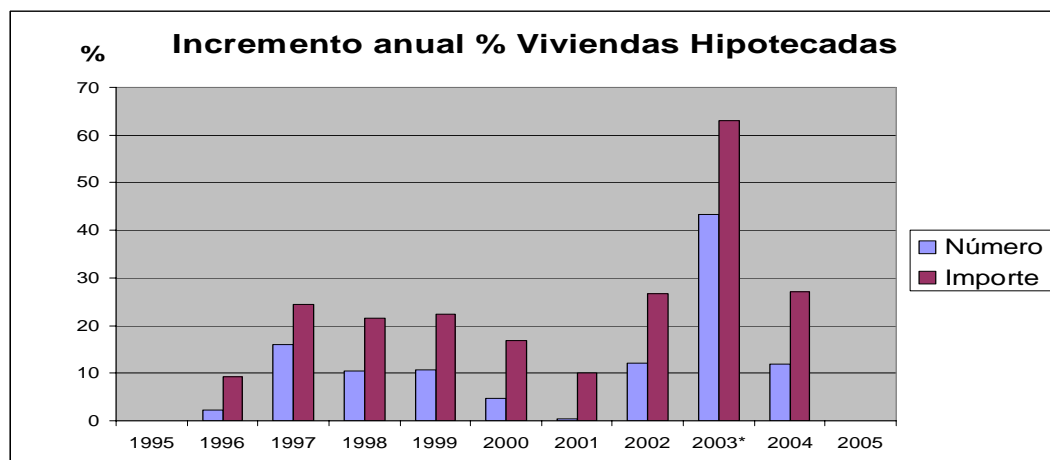
**TABLA N° 13.** viviendas hipotecadas

AÑOS	Número	% variación	Importe (miles euros)	% variación
1995	403.587		17.899.907	
1996	412.982	2,33	19.566.189	9,31
1997	479.237	16,04	24.338.352	24,39
1998	529.565	10,50	29.595.669	21,60
1999	585.782	10,62	36.218.444	22,38
2000	612.852	4,62	42.325.628	16,86
2001	615.703	0,47	46.574.600	10,04
2002	690.230	12,10	58.985.647	26,65
2003*	989.439	43,35	96.175.561	63,05
2004	1.107.664	11,95	122.147.451	27,00

\*A partir del año 2003 el INE modifica la base de cálculo.

**Cuadro:** Elaboración propia. Fuente: INE

**Gráfico 5**



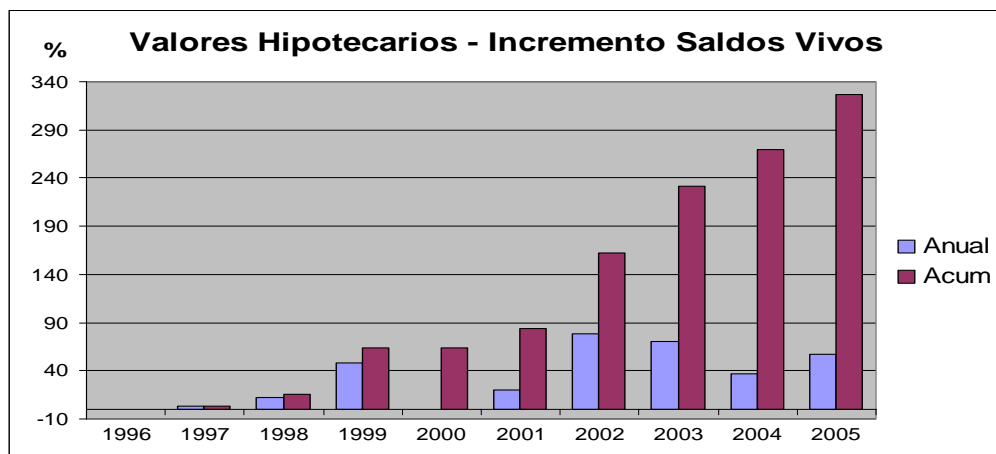
12 La Estadística de Préstamos Hipotecarios se implantó por Orden de Presidencia de Gobierno de 28 de diciembre de 1954. Posteriormente se modificó por Orden de Presidencia de Gobierno de 7 de julio de 1986 y pasó a denominarse Estadística de Hipotecas. A partir de enero de 2004, en virtud del convenio de colaboración firmado en 2004 por el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España y el Instituto Nacional de Estadística, es el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España a través del Servicio de Sistemas de Información, quien suministra de forma centralizada al INE la información mediante soporte magnético.

**TABLA N° 14.** saldos vivos de valores hipotecarios (millones de euros)

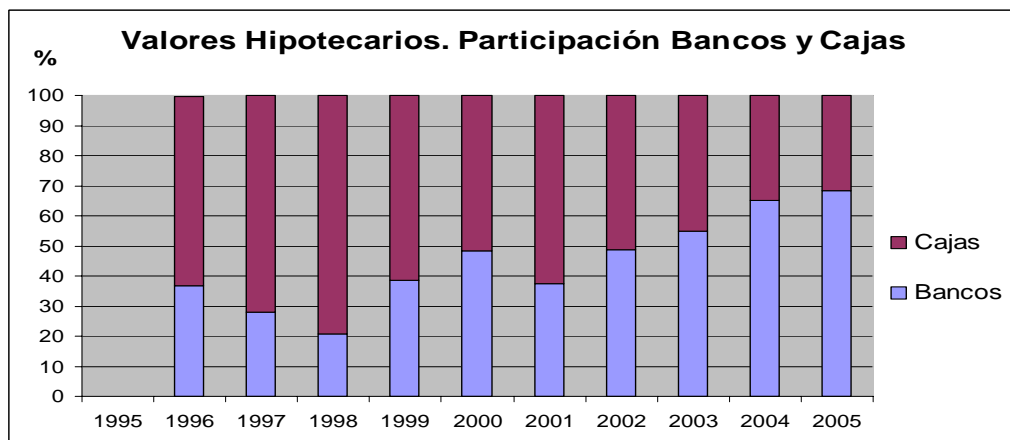
Años	Total Importe	Crecimiento %		Bancos		Cajas	
		Anual	Acum.	Importe	Cuota	Importe	Cuota
1995							
1996	6.727			2.466	36,66	4.236	62,97
1997	6.921	2,88	2,88	1.945	28,10	4.967	71,77
1998	7.794	12,61	15,50	1.615	20,72	6.170	79,16
1999	11.558	48,29	63,79	4.465	38,63	7.088	61,33
2000	11.554	-0,03	63,76	5.606	48,52	5.944	51,45
2001	13.884	20,17	83,92	5.209	37,52	8.670	62,45
2002	24.712	77,99	161,91	12.061	48,81	12.646	51,17
2003	42.016	70,02	231,93	23.044	54,85	18.967	45,14
2004	57.587	37,06	268,99	37.494	65,11	20.088	34,88
2005	90.668	57,45	326,44	61.994	68,37	28.672	31,62

Fuente: Banco de España. Boletín Estadístico. Cuadro: Elaboración propia

**Gráfico 6**



**Gráfico 7**

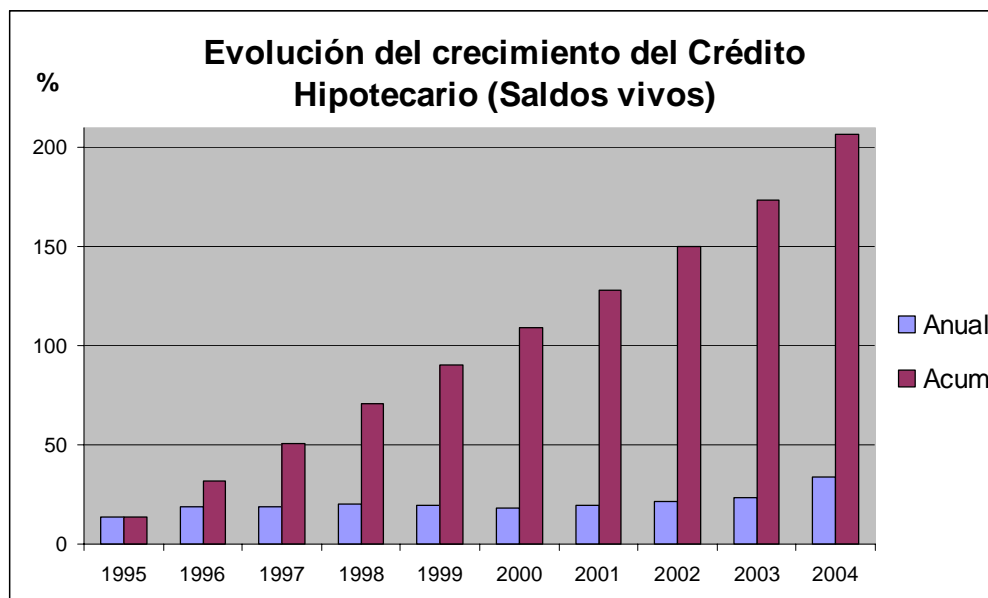


**TABLA Nº 15.** crédito hipotecario. saldos vivos en balance (millones euros)

AÑOS	BANCOS		CAJAS		COOPERATIVAS		EFC		TOTAL
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe
1995	42.202	38,67	57.511	52,70	5.028	4,61	4.382	4,02	109.123
1996	48.427	39,10	65.207	52,65	6.005	4,85	4.202	3,39	123.841
1997	57.817	39,34	77.308	52,60	7.844	5,34	3.998	2,72	146.967
1998	68.323	39,13	92.892	53,20	9.836	5,63	3.546	2,03	174.597
1999	84.041	40,09	109.890	52,42	12.278	5,86	3.441	1,64	209.650
2000	97.699	38,97	134.975	53,83	14.769	5,89	3.290	1,31	250.733
2001	115.215	38,77	160.302	53,94	17.967	6,05	3.708	1,25	297.192
2002	135.520	38,25	193.282	54,55	21.715	6,13	3.778	1,07	354.295
2003	167.869	38,96	231.827	53,80	26.092	6,06	5.112	1,19	430.900
2004	204.265	38,42	289.813	54,52	31.869	5,99	5.663	1,07	531.610
2005*	271.332	38,23	388.082	54,68	44.016	6,20	6.249	0,88	709.679

\* Incluye 41.674 millones euros de Activos Hipotecarios Titulizados dentro de Balance

**Fuente:** Asociación Hipotecaria Española (AHE)

**Gráfico 8**

## 8. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA INMOBILIARIA

A pesar de haber sido regulados los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) en 1992, los cuatro primeros FII no se crean hasta el año 1995 coincidiendo con la entrada en vigor el 1 de enero de ese año de la nueva Ley de Arrendamientos Urbanos. Frente al éxito alcanzado por los Fondos de Inversión Mobiliaria a partir de 1991, esta nueva fórmula de inversión colectiva ha tenido un lento

desarrollo con solo 10 instituciones activas en 2005 (7 fondos y 3 sociedades)<sup>13</sup>, en contra de las expectativas que se habían generado en el momento de su regulación.

El año 1995 era un buen momento para adquirir inmuebles por parte de inversores a largo plazo que era el caso de los Fondos inmobiliarios<sup>14</sup>, que no supieron aprovechar quizá por el desconocimiento del producto y por la escasa promoción realizada por sus comercializadores. Al tratarse de compradores anticíclicos que deben evitar los tiempos del boom inmobiliario, actualmente es razonable la prudencia inversora de estas instituciones que al 30-09-05 mantenían cautelarmente en activos financieros cerca del 38% de su patrimonio total.

**TABLA Nº 16.** Evolución fondos de inversión inmobiliaria

AÑOS	PATRIMONIO (miles euros)				PARTÍCIPES
	TOTAL	Viviendas	Otros Inmueb	Resto	NÚMERO
1995	71.557	20.603	21.811	29.143	1.897
1996	85.091	46.470	25.345	13.276	2.174
1997	131.874	59.693	37.323	34.858	4.617
1998	396.193	171.805	102.797	121.591	14.250
1999	871.113	296.058	262.108	312.947	33.042
2000	1.215.822	372.904	461.438	381.480	43.200
2001	1.520.472	477.426	700.774	342.272	52.752
2002	2.112.569	611.604	948.820	552.145	70.506
2003	2.840.700	971.979	1.306.286	562.435	88.501
2004	4.300.846	1.178.743	1.924.444	1.197.659	113.072
2005*	6.024.224	1.763.762	2.461.524	1.798.938	111.864

\*Septiembre. Tabla elaboración propia.

Fuente: CNMV

## 9. EL CRECIMIENTO DEL IMPUESTO DE BIENES INMUEBLES (IBI)

Uno de los principales capítulos de financiación de los Ayuntamientos lo constituye la recaudación del impuesto sobre bienes inmuebles (IBI) que se fortalece con el extraordinario crecimiento operado en el número de viviendas construidas, al mismo tiempo que fueron revisados los valores catastrales y elevados los tipos aplicados sobre los mismos. Como consecuencia de todo ello, el incremento medio anual de la recaudación por IBI entre el año 1995 y 2003 alcanza el 7,5%.

**TABLA Nº 17.** Recaudación por ibi

AÑOS	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
IMPORTE (millones)	2.724,9	2.983,2	3.215,2	3.419,7	3.568,5	3.868,6	4.228,8	4.510,0	4.849,3
VAR ANUAL		9,48	7,78	6,36	4,35	8,41	9,31	6,65	7,52
VAR ACUM		9,48	17,26	23,62	27,97	36,38	45,69	52,34	59,86

Tabla: Elaboración propia.

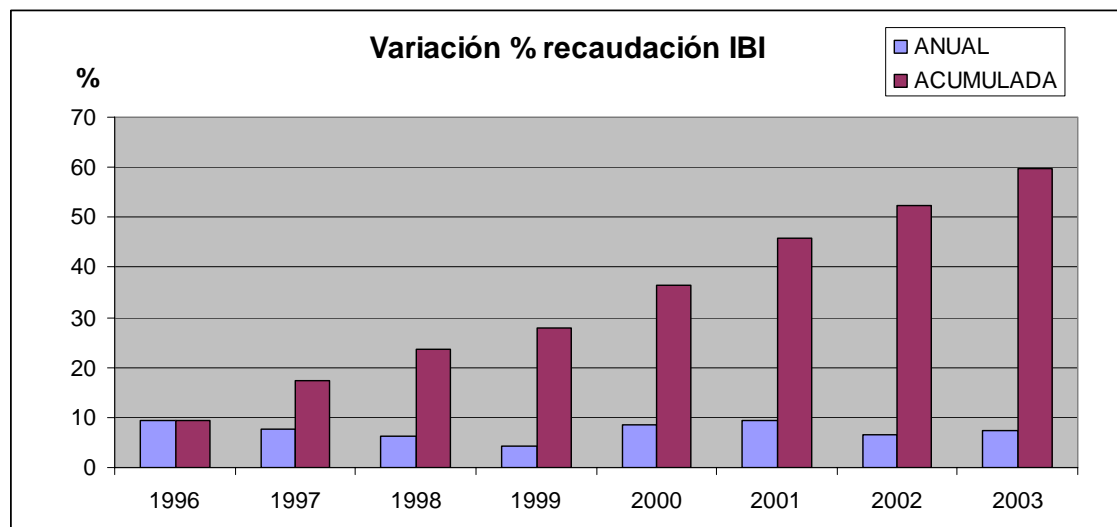
13 Al 30 de septiembre de 2005 el patrimonio de los fondos ascendía a poco más de 6.000 millones de euros con 112.000 participes representado las viviendas el 30% del total, mientras que las fórmulas societarias -todavía incipientes- estaban formadas por 227 accionistas gestionando un volumen patrimonial cercano a los 100 millones de euros.

14 Tipos de interés altos -el MIBOR superaba el 10%- y exceso de oferta en el sector inmobiliario con precios moderados.

**Fuente:** Ministerio de Economía y Hacienda

En el año 2005 los municipios elevaron el gravamen de los tributos ligados a la vivienda aprovechando el prolongado boom inmobiliario. Con las subidas, el impuesto sobre construcciones alcanza el 87,7% de lo permitido; el de bienes inmuebles (IBI) el 69,5% y la llamada plusvalía municipal el 86,9% del máximo legal. Los ayuntamientos están llenando las arcas municipales con los tributos ligados a la vivienda. Unos tributos por los que los 8.000 ayuntamientos repartidos por todo el territorio recaudan más de 6.000 millones de euros anuales.

**Gráfico 8**



## 10. CONCLUSIONES

- De igual manera que la década de 1985-1995 estuvo marcada por el desarrollo de la inversión colectiva de carácter financiero, especialmente los FIAMM -al amparo de los altos tipos de interés- que captaron gran parte del ahorro de las economías domésticas, la década siguiente (1995-2005) se caracteriza por la inversión en vivienda estimulada por la confluencia de un conjunto de factores, entre los que destaca la reducción experimentada por los tipos de interés.
- El período comprendido entre 1996-2005 se caracteriza porque los préstamos hipotecarios contratados se formalizaron a interés variable -Euribor más un diferencial- en el 95% de los casos. En los albores del 2006 con previsiones al alza en los tipos de interés empieza a cambiar el panorama con la oferta de tipos mixtos o combinados.
- Las cajas de ahorro siguen ganando cuota a los bancos en hipotecas. El sector bancario en su conjunto soporta un elevado peso de hipotecas en sus balances. En cuanto al capital prestado, las Cajas de Ahorro conceden el 51,5 % del total, los Bancos el 38,6% y otras entidades financieras el 9,9%.
- Para el año 2006 los colegios de arquitectos estiman que se va a superar la barrera de las 800.000 casas visadas, cifra equivalente a toda la nueva oferta de Francia, Reino Unido y Alemania. De ahí que continúe la expansión de los préstamos hipotecarios.
- La demanda de vivienda en el período 1999-2004 se mostró fuertemente expansiva, estimulada



por las mejores condiciones de financiación -tendencia a la baja de los tipos de interés hipotecarios- y por el crecimiento del empleo (aunque precario).

- No se espera que la economía española siga manteniendo semejante expansión inmobiliaria. El Euribor -índice más utilizado para calcular el tipo de interés de los préstamos hipotecarios- llegó al 2,914% en febrero de 2006 y se prevé una paulatina subida de tipos por parte del Banco Central Europeo lo que conllevaría un cambio de tendencia en la evolución de los tipos que frenaría la expansión del crédito hipotecario.
- El 62,6% de las viviendas con hipoteca constituidas en noviembre de 2005 pertenecen a personas físicas y el 37,4% a personas jurídicas. En cuanto al capital prestado para viviendas, el 60,5% ha sido prestado a personas físicas y el 39,5% restante a personas jurídicas.
- El 90,1% de las hipotecas constituidas sobre viviendas corresponden a viviendas de precio libre, frente al 9,9% que se han constituido sobre viviendas con algún régimen de protección.
- En cuanto al capital prestado, el 93,1% corresponde a hipotecas sobre viviendas de precio libre y el 6,9% restante a hipotecas constituidas sobre viviendas protegidas. En tasa interanual, el importe medio de las hipotecas constituidas sobre viviendas de precio libre aumenta un 15% y el importe medio de las hipotecas constituidas sobre viviendas con algún régimen protección crece un 12,1%.

## BIBLIOGRAFIA

Asociación Hipotecaria Española (AHE) Boletines estadísticos del mercado hipotecario (varios números) Madrid

Banco de España (varios años): Memoria del Servicio de Reclamaciones. Madrid.

Banco de España. Boletín Estadístico (varios números) Madrid.

Boletín Económico del Banco de España (varios números) Madrid

Banco de España. Cuentas financieras de la Economía Española (varios años) Madrid

Calvo A. y otros. (2005) Manual de sistema financiero español. Ed. Ariel. (18ª edición)

Circular del Banco de España 5/1994 de 22 de julio (BOE 3-8-1994), a entidades de préstamo, sobre modificación de la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela.

Circular del Banco de España 3/1999 de 24 de marzo (BOE 7-4-1999), a entidades de préstamo, sobre modificación de las Circulares 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela, y 1/1997, de 31 de enero, sobre información de los saldos contables que integran la base de cálculo de las aportaciones a los Fondos de Garantía de Depósitos.

Circular del Banco de España 7/1999 de 29 de junio (BOE 9-7-1999), a entidades de préstamo, sobre modificación de la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela.

Circular del Banco de España 1/2000 de 28 de enero (BOE 10-2-2000), a entidades de préstamo, sobre modificación de la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela.

Circular del Banco de España 3/2001, de 24 de septiembre. Entidades de Crédito. Modificación de la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela (BOE de 9 de octubre).

Instituto Nacional de Estadística (INE) Anuarios estadísticos (varios años). Madrid.

Naredo J.M. y otros. (2005) Patrimonio Inmobiliario y Balance Nacional de la Economía Española (1991-2004) Ed. FUNCAS.